

INFORME ANUAL

2003





# SUMARIO

► <b>Datos Relevantes</b> .....	4	► <b>Informe de Actividad</b> .....	56
► <b>Carta del Presidente</b> .....	8	Área Patrimonial .....	58
► <b>Órganos de Gobierno</b> .....	12	Promoción de vivienda y suelo .....	94
Consejo de Administración .....	14	Área de servicios inmobiliarios .....	111
Comisión Ejecutiva .....	15	► <b>Responsabilidad Social Corporativa</b> .....	112
Comisión de Nombramientos y Retribuciones .....	15	Relación con los clientes .....	114
Comisión de Auditoría .....	15	Relación con la sociedad .....	118
► <b>Acciones y Accionistas</b> .....	16	Relación con los trabajadores .....	120
Capital social .....	18	Relación con los accionistas y la comunidad financiera .....	124
Accionariado .....	20	Relación con los proveedores .....	125
Autocartera .....	23	Metrovacesa en Internet .....	126
Retribución ligada a acciones .....	24	► <b>Cuentas Anuales</b> .....	128
Evolución de la acción .....	25	Informe de Gestión .....	130
Dividendos y rentabilidad para el accionista .....	30	Cuentas Anuales Consolidadas .....	142
► <b>Valor de Mercado de los Activos</b>		Informe de Auditoría .....	190
<b>Inmobiliarios</b> .....	32	► <b>Hechos Relevantes</b> .....	192
Valor de mercados de los activos de la sociedad .....	34	Hechos relevantes del ejercicio 2003 .....	194
Certificado de Valoración de CB Richard Ellis .....	44	Evolución histórica .....	198
Ámbito de trabajo y fuentes de información .....	46	► <b>Directorio</b> .....	202
Métodos de valoración .....	49	► <b>Información Societaria</b> .....	206



# EVOLUCIÓN

## DATOS RE

### Datos de la cuenta de resultados

	1999	2000	2001	2002	2003
Ingresos totales	210,6	277,1	417,0	461,8	708,9
Alquiler	76,0	99,6	125,9	134,1	165,9
Promoción vivienda	94,7	138,9	170,3	215,0	418,9
Suelo	20,4	14,3	76,9	84,0	107,5
Servicios y otros	19,5	24,2	43,9	28,7	16,7
Beneficio operativo bruto (EBITDA)	85,5	114,0	191,2	168,0	238,1
Beneficio operativo neto (EBIT)	69,2	83,0	163,1	137,9	185,2
Plusvalías ventas activos	6,0	51,6	27,2	53,3	116,8
Beneficio neto	46,1	66,4	100,3	125,0	203,2
Cash Flow (Beneficio neto más amortizaciones)	71,5	122,0	128,4	152,3	254,9

### Datos por acción

	1999	2000	2001	2002	2003
Nº de acciones (millones)	52,0	59,5	62,4	65,6	57,4
Beneficio por acción (€)	0,80	1,01	1,53	1,91	3,54
Cash Flow por acción (€)	1,25	1,86	1,96	2,32	4,44
Dividendo por acción (€)	0,49	0,64	0,88	0,95	1,31

### Datos de balance

	1999	2000	2001	2002	2003
Inmovilizado	831,1	1.053,1	1.147,3	1.242,5	1.784,3
Activos circulante	412,4	560,9	742,7	870,8	1.546,9
<b>Total balance</b>	<b>1.243,5</b>	<b>1.614,0</b>	<b>1.890,0</b>	<b>2.113,2</b>	<b>3.331,2</b>
Recursos propios	495,2	595,0	649,5	710,1	389,4
Acreedores a largo plazo	454,5	600,8	722,5	753,1	1.960,7
Acreedores a corto plazo	293,8	418,2	518,0	650,0	981,2

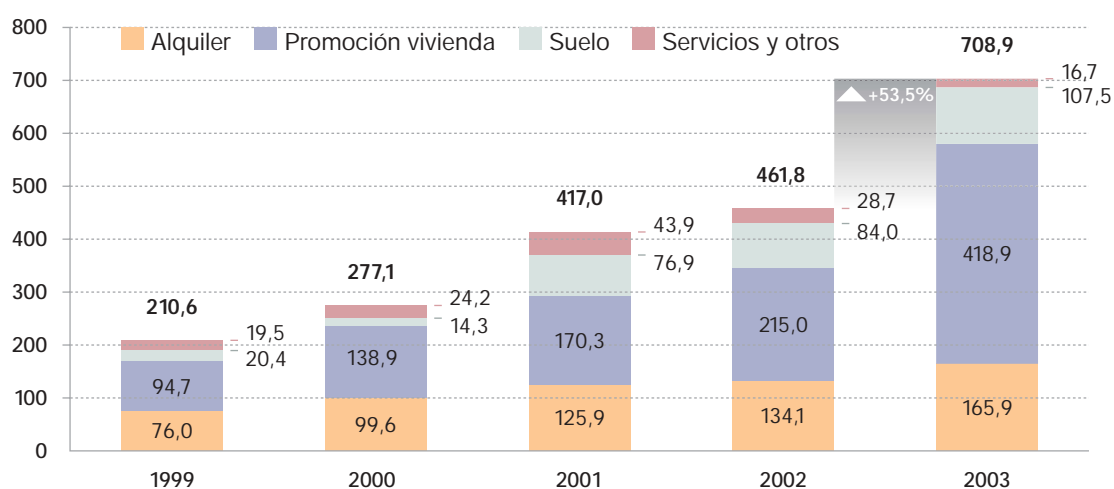


# DEL GRUPO

## LEVANTES

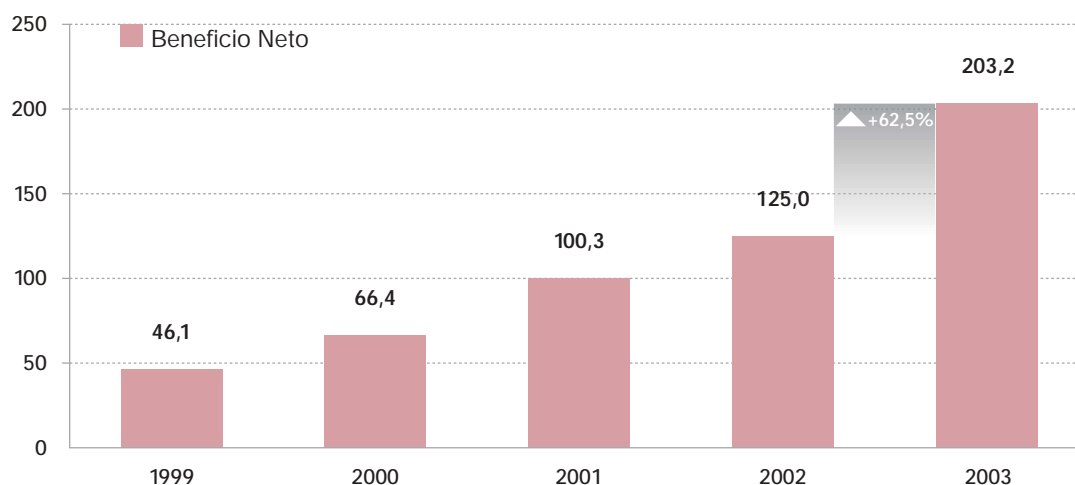
### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS

Millones de euros



### EVOLUCIÓN DEL BENEFICIO NETO

Millones de euros





# EVOLUCIÓN

## DATOS RE

### Datos de actividad

	1999	2000	2001	2002	2003
Superficie alquiler (m <sup>2</sup> )	652.734	840.982	881.289	938.210	1.158.792
Reserva de suelo (m <sup>2</sup> )	1.300.436	1.653.768	2.261.043	2.264.189	3.481.060
Nº viviendas vendidas (uds.)	626	894	1.079	1.153	2.412
Nº medio empleados	213	275	336	413	561

### Valoración de activos

	1999	2000	2001	2002	2003
Valor de mercado activos - GAV (mn €)	2.165	2.931	3.403	3.598	5.013
Valor liquidativo (NAV) por acción (€)	27,64	31,41	36,74	37,55	43,44
Valor liquidativo neto (NNAV) por acción (€)	23,70	26,40	31,40	32,16	35,23

### Datos bursátiles

	1999	2000	2001	2002	2003
Precio cierre (€)	17,20	15,44	15,50	20,20	27,15
Nº acciones (millones)	52,03	59,46	62,43	65,55	57,44
Capitalización bursátil (mn €)	894,9	918,1	967,7	1.324,2	1.559,5
PER (capitalización / beneficio) x	19,4	13,8	9,6	10,6	7,7
P/CF (capitalización / Cash Flow) x	12,5	7,5	7,5	8,7	6,1
Descuento sobre NAV (%)	37,8%	50,8%	57,8%	46,2%	37,5%
Descuento sobre NNAV neto (%)	27,4%	41,5%	50,6%	37,2%	22,9%
Rentabilidad dividendo (%)	2,8%	4,1%	5,7%	4,7%	4,8%

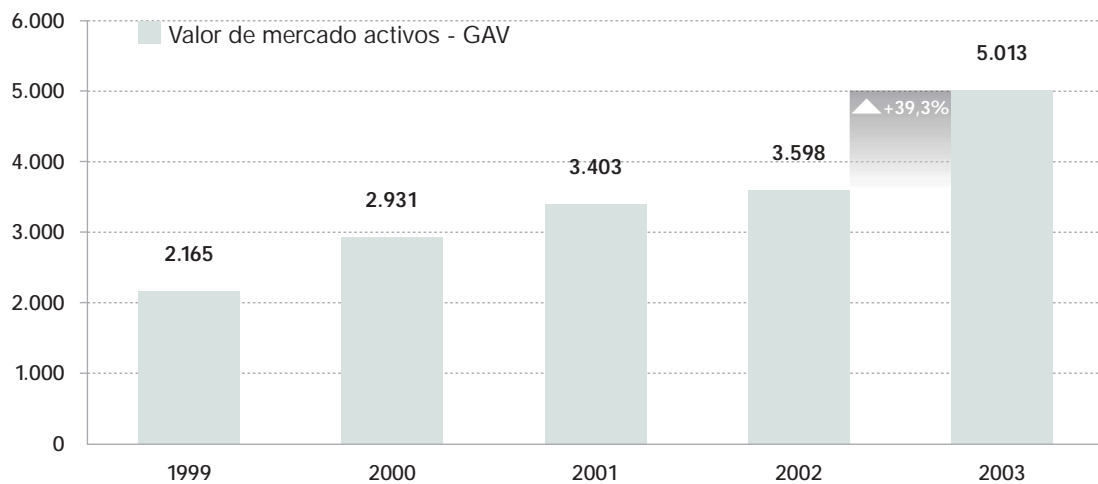


## DEL GRUPO

## LEVANTES

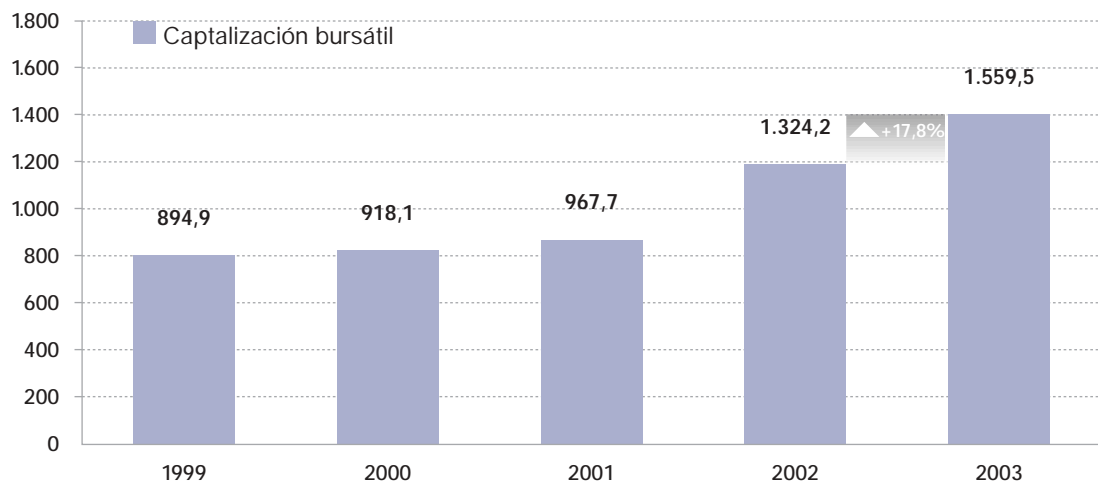
## VALOR DE MERCADO ACTIVOS - GAV

Millones de euros



## CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Millones de euros





*Edificio Sollube. Madrid*





# CARTA DEL PRESIDENTE



## SEÑORAS Y SEÑORES ACCIONISTAS:

No tengo dudas en calificar el pasado ejercicio 2003 como histórico para nuestra Sociedad, y no sólo por las vicisitudes vividas sino fundamentalmente por los resultados obtenidos.

Las decisiones adoptadas por nuestro Consejo de Administración y ratificadas por la Junta General de Accionistas nos han llevado a ser considerados como líderes del mercado inmobiliario español y décima inmobiliaria europea por valor de sus activos.



EL BENEFICIO NETO  
CRECIÓ UN 62,5% HASTA  
203,2 MILLONES DE EUROS



También estas mismas decisiones y la gestión de un magnífico equipo de profesionales que me honro en presidir han sido claves para la obtención de los mejores resultados de nuestra historia.

Algunos datos que les indico a continuación les pueden dar una idea del impulso que nuestra Sociedad ha tenido en sólo un año:

- El valor de mercado de nuestros activos (GAV) es de 5.013 millones de euros, que supone un 39% más que el año anterior.
- El valor neto de los activos (NAV) por acción fue a 31 de diciembre de 2003 de 43,4 euros, con un incremento del 15,8% sobre el año anterior.
- El beneficio neto ascendió a 203,2 millones de euros, con un incremento del 62,5% sobre el año anterior, siendo el neto por acción de 3,54 euros con incremento del 85%.

La acción de nuestra Compañía se revalorizó hasta 27,15 euros, lo que significa un 34,4% de revaloriza-

ción anual, pero esa cotización todavía suponía un ratio PER de 7,7 veces sobre el beneficio del ejercicio y un descuento sobre NAV del 37,5%, inferiores a los de otras inmobiliarias europeas.

Nuestra revalorización ha sido de un 6% superior a la obtenida por el IBEX 35 y del 19% superior al índice EPRA.

Durante el ejercicio pasado se ha renovado de forma muy importante nuestro accionariado, y especialmente el de referencia, compuesto ahora por entidades financieras, empresarios inmobiliarios y un fondo de pensiones, en una combinación que considero óptima para una sociedad inmobiliaria.

La política de rotación de activos aplicada ha dado excelentes resultados. Hemos sido inversores netos, con ventas de activos por 242 millones de euros, e inversiones por 377 millones de euros.

Las inversiones en activos fijos se han caracterizado por poseer un tamaño superior a los 15.000 m<sup>2</sup> de media, frente a unas ventas cuya superficie se aproxi-



maba a los 30.000 m<sup>2</sup>, con lo cual se ha ganado en eficacia y rentabilidad.

Importante es en este aspecto informarles que las ventas fueron realizadas un 5% aproximadamente por encima de la valoración de mercado, y las compras un 6% por debajo de la misma valoración.

Para el ejercicio 2004 prevemos incrementar el EBITDA por más del 30%, el beneficio antes de impuestos por encima del 20% y el beneficio neto después de impuestos más de un 12%. Con todo ello esperamos tener un año más su confianza, que nos permite mantener la creación de valor ya tradicional en nuestra empresa.

Joaquín Rivero Valcarce  
Presidente





*Parque Empresarial Alvento. Madrid*



# ÓRGANOS DE GOBIERNO



- ▶ CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
- ▶ COMISIÓN EJECUTIVA
- ▶ COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES
- ▶ COMISIÓN DE AUDITORÍA



Información complementaria sobre los órganos de gobierno, la estructura del capital social, funcionamiento de las Juntas Generales y la normativa social, se encuentra recogida en el Informe de Gobierno

Corporativo. Este Informe se publica como documento adjunto a la presente Memoria Anual 2003 y se encuentra también disponible a través de la página web de la compañía ([www.metrovacesa.com](http://www.metrovacesa.com)).

## CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Nombre	Cargo	Carácter	Fecha último nombramiento
D. Joaquín Rivero Valcarce	Presidente	Ejecutivo	*30-06-2003
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Vicepresidente	Dominical	**21-03-2002
D. Manuel González García	Consejero Delegado	Ejecutivo	30-06-2003
D. Ignacio Javier López del Hierro Bravo	Vocal	Ejecutivo	30-06-2003
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Vocal	Independiente	30-06-2003
D. Santiago De Ybarra y Churruca	Vocal	Independiente	21-03-2002
D. José Gracia Barba	Vocal	Independiente	30-06-2003
D. Juan Sureda Martínez	Vocal	Dominical	21-03-2002
D. José María Bueno Lidón	Vocal	Independiente	30-06-2003
D. Román Sanahuja Pons	Vocal	Dominical	30-06-2003
D. Román Sanahuja Escofet	Vocal	Dominical	30-06-2003
D. Javier Sanahuja Escofet	Vocal	Dominical	30-06-2003
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	Vocal	Dominical	30-06-2003
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Vocal	Dominical	30-06-2003
Caja Castilla La Mancha Corporación, S.A. <sup>(1)</sup>	Vocal	Dominical	18-12-2003
Caja de Ahorros del Mediterráneo <sup>(2)</sup>	Vocal	Dominical	18-12-2003
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA <sup>(3)</sup>	Vocal	Dominical	18-12-2003
D. Julio De Miguel Aynat	Vocal	Independiente	18-12-2003
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Vocal	Independiente	18-12-2003
D. Ángel Luis López Roa	Vocal	Independiente	18-12-2003
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario no Consejero		19-07-2002

\* Nombrado Presidente el 19-07-2002.

\*\* Nombrado Vicepresidente el 19-07-2002.

(1) Representada por D. Juan Pedro Hernández Moltó.

(2) Representada por D. Joaquín Marcos Meseguer Torres.

(3) Representada por D. José Luis Olivas Martínez.



### COMISIÓN EJECUTIVA

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

\* Nombrado Presidente el 25-09-2002.

### COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES

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

### COMISIÓN DE AUDITORÍA

Nombre	Cargo	Carácter	Fecha último nombramiento
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Presidente	Independiente	21-02-2002
D. Juan Sureda Martínez	Vocal	Dominical	19-07-2002
D. José María Bueno Lidón	Vocal	Independiente	31-07-2003
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario		19-07-2002



*Parque Empresarial Puerta de las Naciones. Madrid*





# ACCIONES Y ACCIONISTAS



- ▶ CAPITAL SOCIAL
- ▶ ACCIONARIADO
- ▶ AUTOCARTERA
- ▶ RETRIBUCIÓN LIGADA A ACCIONES
- ▶ EVOLUCIÓN DE LA ACCIÓN
- ▶ DIVIDENDOS Y RENTABILIDAD PARA EL ACCIONISTA

## CAPITAL SOCIAL



A fecha 31 de diciembre de 2003 el capital social de Metrovacesa era de 86.158.234,50 euros, representado por un total de 57.438.823 acciones ordinarias al portador, con valor nominal de 1,50 euros por acción. El capital está íntegramente suscrito y desembolsado.

No existen acciones privilegiadas, todas ellas gozan de idénticos y plenos derechos políticos y económicos. Están admitidas a cotización oficial en las Bolsas de Madrid, Barcelona y Bilbao, y se negocian en el Servicio de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), siendo su símbolo nemónico MVC.

## ■ VARIACIONES EN EL CAPITAL

## Variaciones del año 2003

Al cierre de mercado del día 21 de noviembre, y con motivo de la fusión con Bami, se amortizaron 8.115.077 acciones, quedando el capital de Metrovacesa compuesto por 57.438.823 acciones de 1,5 euros de nominal cada una.

La reducción se debe a que, en el momento de la fusión, Bami era propietaria de 22.933.827 acciones de Metrovacesa, de las cuales 14.818.750 acciones fue-

## VARIACIONES EN EL CAPITAL SOCIAL

Año	Operación	Movimiento de acciones	Nº Final de acciones	Nominal por acción (€)	Capital social (miles €)
1999	Ampliación liberada 1x20	2.477.701	52.031.724	1,50	78.048
2000	Fusión con Gesinar	7.427.596	59.459.320	1,50	89.189
2001	Ampliación liberada 1x20	2.972.966	62.432.286	1,50	93.648
2002	Ampliación liberada 1x20	3.121.614	65.553.900	1,50	98.331
2003	Fusión Metrovacesa-Bami	-8.115.077	57.438.823	1,50	86.158
	<b>Situación a 31/12/2003</b>		<b>57.438.823</b>	<b>1,50</b>	<b>86.158</b>



ron entregadas a los accionistas de Bami en virtud de la ecuación de canje aprobada por la Junta Extraordinaria de Accionistas del día 30 de septiembre de 2003: 1 acción de Metrovacesa por cada 6,54 acciones de Bami. La diferencia, es decir 8.115.077 acciones, se corresponde con las acciones amortizadas.

### Variaciones posteriores al cierre del año 2003

Con posterioridad al cierre, los cambios en el número de acciones que se han producido o podrán producirse en el ejercicio 2004 son los siguientes:

- **Ampliación de capital liberada:** 1 nueva por cada 20 antiguas de suscripción gratuita, entre el 12 al 26 de marzo de 2004. Se han emitido y admitido a cotización 2.871.941 acciones nuevas, con los mismos derechos económicos que las antiguas.
- **Posible conversión de bonos convertibles:** Bami realizó en julio de 2003 una emisión de bonos convertibles en acciones por importe de 149,7 millones de euros. Estos bonos pueden ser convertidos en acciones de Metrovacesa a lo largo del año 2004, al precio de conversión de 20,85 euros por acción. El número máximo de acciones a emitir es de 7.152.000 acciones.
- **Segunda ampliación de capital liberada (1x20):** Pendiente de aprobación en la Junta General Ordinaria, se llevaría a cabo una segunda ampliación liberada en la proporción de 1 acción nueva por cada 20 antiguas en el segundo semestre del año 2004.



Edificio Elcano. Bilbao

## ACCIONARIADO

## ■ PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

La estructura accionarial actual de Metrovacesa es equilibrada, al no existir ningún accionista de control y al estar integrada por tres tipos de perfiles distintos y complementarios: entidades financieras de primer nivel, profesionales con amplia experiencia en el sector inmobiliario, y un importante fondo de inversión institucional.



Edificio Cadagua. Madrid

Los accionistas que superan el 5% de participación en la sociedad son: D. Román Sanahuja (13,3%), el fondo de pensiones holandés PGGM (9,5%) y D. Luis Portillo (6,0%).

Las participaciones directas, indirectas y representadas de miembros del Consejo de Administración suman el 44,1% del capital social de Metrovacesa. Fuera del Consejo no se conocen accionistas con participaciones significativas superiores al 5%.

Accionista	% Capital social
D. Román Sanahuja Pons (Grupo Cresa)	13,30%
PGGM Pensioen Fonds	9,52%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz (Expo-An)	5,95%
D. Joaquín Rivero Valcarce	4,14%
D. Domingo Díaz de Mera Lozano (Grupo HC)	3,83%
BANCAJA	3,02%
Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM)	2,49%
Caja Castilla La Mancha Corporación (CCM-C)	1,30%
Otros miembros del Consejo de Administración	0,57%
<b>Total representado en el Consejo de Administración</b>	<b>44,12%</b>
<b>Resto</b>	<b>55,88 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>



La tabla siguiente muestra el detalle de las participaciones directas, indirectas y representadas de cada uno de los miembros del Consejo de Administración. Información complementaria sobre el accionariado de Metrovacesa se encuentra recogida en el Informe de Gobierno Corporativo, publicado de forma conjunta con la presente Memoria y en la página Web de la Compañía ([www.metrovacesa.com](http://www.metrovacesa.com)).

Consejeros	Número de acciones				% del capital social
	Directas	Indirectas	Representadas	Total	
D. Joaquín Rivero Valcarce (Presidente) <sup>(1)</sup>	1.475	929.904	1.447.564	2.378.943	4,14%
D. Santiago J. Fernández Valbuena (Vicepresidente) <sup>(2)</sup>	315		5.465.657	5.465.972	9,52%
D. Juan Sureda Martínez	18			18	0,00%
D. José M <sup>a</sup> Bueno Lidón	506			506	0,00%
D. Román Sanahuja Pons <sup>(3)</sup>		7.641.066		7.641.066	13,30%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz <sup>(4)</sup>		3.417.853		3.417.853	5,95%
D. Domingo Díaz de Mera Lozano <sup>(5)</sup>		2.201.596		2.201.596	3,83%
Caja de Ahorros del Mediterráneo	1.428.477			1.428.477	2,49%
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (BANCAJA)	1.735.965			1.735.965	3,02%
Caja Castilla La Mancha Corporación	745.255			745.255	1,30%
D. Julio de Miguel Aynat	50			50	0,00%
D. Ángel Luis López Roa	226			226	0,00%
D. José Gracia Barba <sup>(6)</sup>	30		92.244	92.274	0,16%
D. Santiago de Ybarra y Churrua <sup>(7)</sup>	6.405	132.368	86.227	225.000	0,39%
D. Emilio Zurutuza Reigosa <sup>(8)</sup>	2.780	8.620		11.400	0,02%
<b>TOTAL</b>	<b>3.921.502</b>	<b>14.331.407</b>	<b>7.091.692</b>	<b>25.344.601</b>	<b>44,12%</b>

(1) Indirectas a través de INMOPARK 92 ALICANTE, S.L. y GRAMANO FRANCHISE DEVELOPMENT EUROPE BV.

Representadas: representación de la participación de Helena Rivero López de Carrizosa (49.038) y Stenenberg Holding B.V. (1.398.526).

(2) Representación de la participación de PENSIOEN FONDS (PGGM).

(3) Indirectas a través de SANAHUJA ESCOFET INMOBILIARIA S.L., CRESA PATRIMONIAL S.L. y SACRESA TERRENOS PROMOCIÓN S.L.

(4) Indirectas a través de EXPO-AN, S.A. y EXPOGESTION 200, S.L.

(5) Indirectas a través de GRUPO DE EMPRESAS HC, S.A.

(6) Representación de la participación de MEGAPIPO, S.A.

(7) Indirectas a través de SATURRAN, S.A., VALORES BILBAÍÑOS, S.A. y MEZOUNA, S.A., y las representadas corresponden a diversos accionistas que le confirieron la representación en la última Junta de Accionistas de METROVACESA, S.A.

(8) Indirectas a través de GLOBALFINANZAS, SIMCAV, S.A.



## ■ ESTRUCTURA ACCIONARIAL

La Sociedad tiene conocimiento de quiénes son sus accionistas a través del registro público de participaciones significativas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para las participaciones que superen el 5% del capital social, y a través de las tarjetas de asistencia a las Juntas Generales de Accionistas.

Según esta información, se estima que el número de accionistas partícipes en la Sociedad oscila entre los 50.000 y 55.000, de acuerdo con la siguiente tabla:

Tramos de acciones	Nº Accionistas
Hasta 500 acciones	41.000
De 501 a 1.000	12.000
De 1.001 a 5.000	660
De 5.001 a 25.000	170
De 25.001 a 50.000	40
De 50.001 a 100.000	30
De 100.001 a 500.000	20
Más de 500.000 acciones	20

Estas cifras están basadas en la Lista de Asistencia a la Junta General de Accionistas celebrada el día 18 de diciembre de 2003, a la que asistieron 1.696 accionistas, entre presentes y representados, titulares de un volumen de acciones directas o representadas de 33.943.227 acciones, lo cual significa un porcentaje del 59,09% del capital social. La estimación se hace considerando que el capital que no acudió a la citada Junta está repartido de manera homogénea al que sí acudió.





## AUTOCARTERA

Al final del año 2003, Metrovacesa no tenía acciones en autocartera. A lo largo del año 2003 se han producido ventas de la autocartera que existía al final del año 2002, que era del 2,6% del capital social de Metrovacesa, y en Bami del 1,87%.

### AUTOCARTERA A 31 DE DICIEMBRE DE 2003

Número de acciones directas / indirectas	% total sobre capital social
0	0%

Los resultados por enajenación de acciones propias de la Sociedad se registran en el capítulo de "Resultados extraordinarios" en la cuenta de Pérdidas y Ganancias. Las operaciones realizadas en el ejercicio 2003 han aportado un beneficio positivo de 3,9 millones de euros por dicho concepto.

El detalle de los movimientos de autocartera durante el ejercicio se encuentra disponible en la nota 14.e de la Memoria de las Cuentas Anuales y en el Informe de Gobierno Corporativo.

## RETRIBUCIÓN LIGADA A ACCIONES

La Compañía no tiene en funcionamiento ningún sistema retributivo de opciones sobre acciones ni para los Consejeros, ni para la Alta Dirección, ni para el resto de empleados.

Existe, sin embargo, un sistema retributivo para la Alta Dirección que consiste en vincular una parte de la retribución variable a la evolución de la cotización de la acción de Metrovacesa. El objetivo del plan es que los empleados participen del crecimiento y revalorización de la Compañía, de forma progresiva con su tiempo de permanencia dentro de la Sociedad y la reiteración en el ejercicio de sus derechos de opción, incidiendo todo ello en la mejora de los incentivos a largo plazo de dichos empleados y en la alineación de sus intereses con los de los accionistas de la Compañía.

Este plan fue aprobado en la Junta General de Accionistas del 21 de marzo de 2001, y proporciona a los beneficiarios el derecho a percibir una cantidad en dinero en el supuesto de revalorización de las acciones de Metrovacesa a partir de las fechas de comienzo de cada uno de los planes: 1 de mayo de los años 2001, 2002 y 2003, siendo la fecha de finalización el 1 de mayo de los años 2004, 2005 y 2006.

Al vencimiento de cada una de las fases del programa el beneficiario percibirá, en caso de haberla, la diferencia entre el valor final y el valor inicial multiplicada por el número de opciones ideales que tenga asignadas en esa fase. La cantidad o cantidades que finalmente resulten atribuidas a cada uno de los integrados en el programa se abonará al beneficiario en metálico en su cifra neta después de la retención por el IRPF que corresponda. En el supuesto de que el beneficiario decida invertir el importe que le corresponda en metálico, o una parte del mismo, en la adquisición de acciones de Metrovacesa se le concederá un descuento del 5% sobre el valor de la acción en la fecha de finalización de cada fase.

La Compañía ha efectuado la cobertura del presente plan mediante la contratación de un *equity swap* con la entidad BBVA

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

### PLAN DE RETRIBUCIÓN VARIABLE

	Nº Personas	Nº Opciones Ideales
Consejeros	0	0
Alta Dirección	7	84.000
Mandos Intermedios	2	15.000
<b>TOTAL</b>	<b>9</b>	<b>99.000</b>

El número de opciones ideales incluido en la tabla anterior se corresponden a las fases que comenzaron el 1 de mayo de 2001 y 2002. Para la fase que comenzaba el 1 de mayo de 2003 y vencía el 1 de mayo de 2006 no se ha vinculado ninguna retribución variable a la evolución de la cotización de la acción.





## EVOLUCIÓN DE LA ACCIÓN



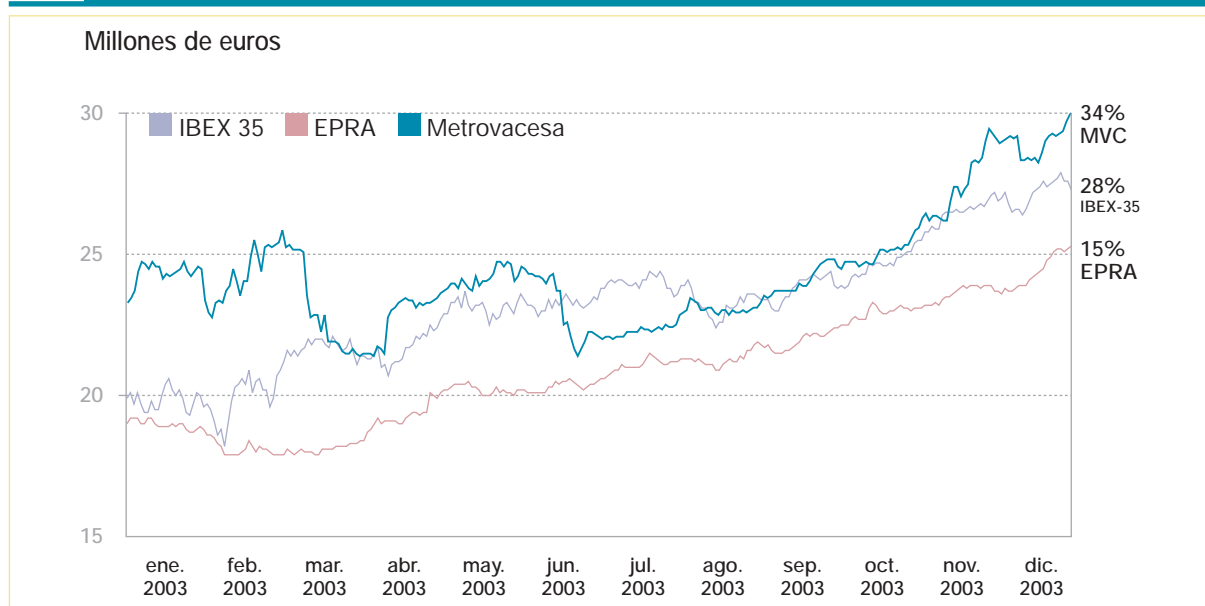
### ■ COTIZACIÓN Y CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Las acciones de Metrovacesa cerraron el año 2003 a 27,15 euros, lo que representa un 34,41% de subida respecto a los 20,20 euros del inicio del año, sin contar los dividendos distribuidos durante el ejercicio. In-

cluyendo los dividendos, la rentabilidad para los accionistas ha sido del 39,2%.

Ambas cifras superan la subida del índice IBEX-35 en el año 2003, que fue del 28,2% hasta alcanzar los 7.737,20 puntos al final del año.

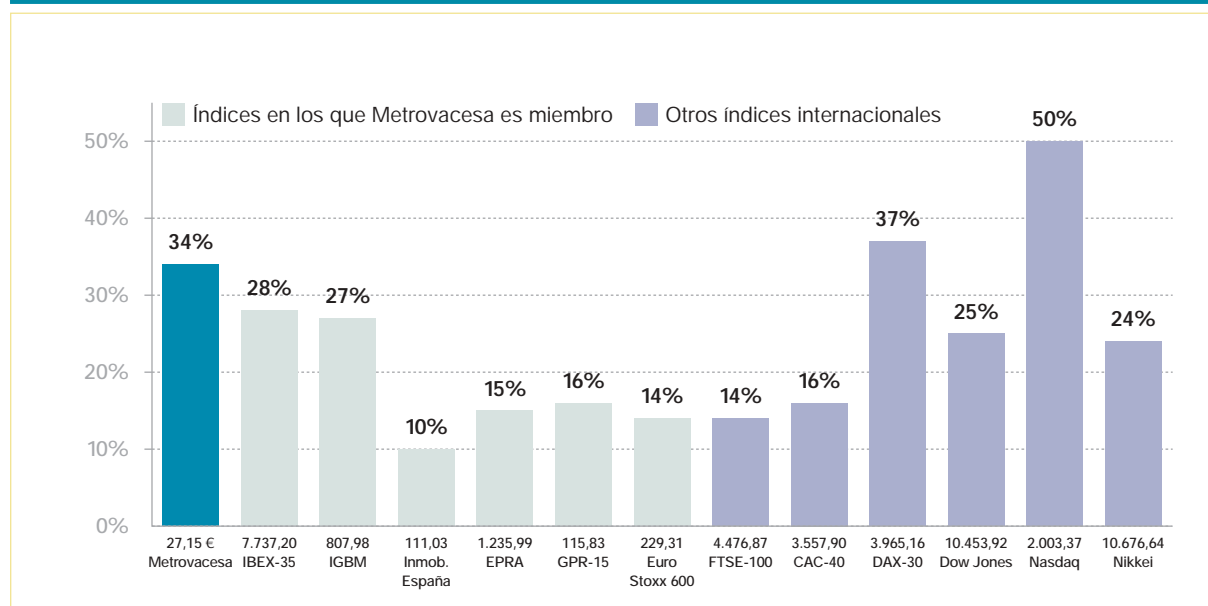
### EVOLUCIÓN DE LA ACCIÓN



Además del índice IBEX-35 y el índice general de la Bolsa de Madrid (IGBM) en España, las acciones de Metrovacesa también forman parte de tres índices

bursátiles a nivel internacional: Euro Stoxx 600, EPRA Europe y GPR-15.

## COMPORTAMIENTO DE LAS ACCIONES DE METROVACESA COMPARADO CON LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES



Edificio Santiago de Compostela. Madrid



Al final de año 2003, la capitalización bursátil de Metrovacesa ascendía a 1.559 millones de euros, un 17,8% por encima del año anterior, lo que le sitúa como la primera inmobiliaria en España y entre las doce mayores de Europa por su valor en Bolsa.

El precio máximo anual se alcanzó el 19 de diciembre de 2003, marcando una cotización de 28,40 euros por acción. El precio mínimo fue 19,78 euros por acción y se cruzó el día 2 de enero de 2003.

### COTIZACIÓN DURANTE EL AÑO 2003

	Nº días cotizados	Precio de cierre	Var % mensual	Precio medio ponderado	Máximo		Mínimo	
					Precio	Fecha	Precio	Fecha
Enero	21	23,80 €	18%	22,47 €	27,08 €	22-ene	19,78 €	02-ene
Febrero	20	25,25 €	6%	25,03 €	25,65 €	06-feb	23,82 €	03-feb
Marzo	21	26,11 €	3%	24,75 €	26,63 €	24-mar	22,20 €	04-mar
Abril	20	21,80 €	-17%	24,31 €	26,80 €	03-abr	21,60 €	30-abr
Mayo	21	23,60 €	8%	22,56 €	24,24 €	23-may	21,50 €	08-may
Junio	21	24,80 €	5%	24,40 €	25,20 €	26-jun	23,70 €	03-jun
Julio	23	22,35 €	-10%	24,55 €	26,10 €	03-jul	21,91 €	31-jul
Agosto	20	22,67 €	1%	22,37 €	22,85 €	29-ago	21,62 €	05-ago
Septiembre	22	23,49 €	4%	23,17 €	23,98 €	17-sep	22,54 €	01-sep
Octubre	23	24,46 €	4%	23,80 €	24,67 €	31-oct	23,03 €	02-oct
Noviembre	20	25,41 €	4%	25,16 €	25,65 €	11-nov	24,42 €	03-nov
Diciembre	18	27,15 €	7%	26,45 €	28,40 €	19-dic	25,30 €	01-dic
<b>TOTAL 2003</b>	<b>250</b>	<b>27,15 €</b>	<b>34%</b>	<b>24,08 €</b>	<b>28,40 €</b>	<b>19-dic</b>	<b>19,78 €</b>	<b>02-ene</b>
<b>IBEX-35</b>	<b>250</b>	<b>7.737,20</b>	<b>28%</b>		<b>7.817,7</b>	<b>30-dic</b>	<b>5.447,7</b>	<b>12-mar</b>
<b>EPRA</b>	<b>250</b>	<b>1.235,99</b>	<b>15%</b>		<b>1.245,7</b>	<b>02-dic</b>	<b>935,1</b>	<b>24-abr</b>

Fuente: Fininfo.

### ■ LIQUIDEZ Y SEGUIMIENTO DEL VALOR

El incremento en el volumen de negocio registrado por la Compañía durante este año ha sido muy significativo:

- En el año 2003 Metrovacesa cotizó en el Mercado Continuo en el 100% de las sesiones de Bolsa. Las acciones de la compañía permanecieron suspendidas de cotización de forma cautelar durante

parte de las sesiones de los días 22 de enero, 17, 26 y 27 de marzo, 19 y 20 de mayo, 20 de junio y 29 de julio, con motivo de la OPA lanzada sobre la compañía por Quarta y Astrim, junto a las mejoras en precio y otros acontecimientos relacionados con este hecho y, en un segundo lugar, debido a la OPA lanzada por Bami.

- Se han contratado 134,9 millones acciones de Metrovacesa, 3.311,8 millones de euros aproximadamente, en el mercado de renta variable. Esta cifra representa en torno al 112% de la capitalización bursátil <sup>(1)</sup> de la compañía y el 318% del capital flotante <sup>(2)</sup>.
- El promedio de contratación bursátil media diaria registrado por la empresa en 2003 fue de 536.351 acciones, un 133% superior a la obtenida en el ejercicio anterior.

## VOLUMEN DE CONTRATACIÓN

	Nº Acciones (mill. acc)	Nº Acciones medias diarias	Máximo		Mínimo		Volumen efectivo (mill. €)	Rotación mensual
			Valores	Fecha	Valores	Fecha		
Enero	38,4	1.830.223	9.469.688	30-ene	97.080	07-ene	962,0	40,5%
Febrero	9,0	451.963	1.038.391	5-feb	142.663	25-feb	225,1	11,9%
Marzo	23,1	1.101.564	6.822.973	4-feb	76.096	03-mar	585,0	26,2%
Abril	15,9	793.247	3.725.500	10-abr	101.718	17-abr	391,2	20,4%
Mayo	8,0	380.585	1.579.173	20-may	113.651	09-may	182,1	11,1%
Junio	9,0	426.194	1.273.755	17-jun	111.851	11-jun	220,2	12,9%
Julio	8,8	380.874	820.431	31-jul	146.008	30-jul	216,6	13,3%
Agosto	4,7	235.554	629.972	1-ago	75.445	18-ago	104,8	6,9%
Septiembre	3,5	160.630	504.917	23-sep	36.430	09-sep	82,3	5,0%
Octubre	3,9	169.664	626.587	6-oct	34.007	10-oct	92,6	6,8%
Noviembre	5,7	286.082	754.542	12-nov	50.017	27-nov	142,5	8,7%
Diciembre	4,0	224.709	1.389.037	23-dic	45.410	09-dic	107,3	6,2%
<b>TOTAL 2003</b>	<b>134,1</b>	<b>536.351</b>					<b>3.311,8</b>	<b>204,7%</b>

Fuente: Fininfo.

(1) Para calcular el capital de la Compañía se han tenido en cuenta el número de acciones medias ajustadas de 2003, un total de 64.877.643,58 acciones y el coste medio de las operaciones de 24,08€.

(2) Considerando el capital flotante (*free float*) del 55,88% del capital de METROVACESA, recogido en su Informe de Gobierno Corporativo 2003.



#### ■ COBERTURA DE ANALISTAS

Un total de 24 Sociedades y Agencias de Valores, nacionales e internacionales, han emitido informes de opinión sobre las acciones de Metrovacesa en el último año:

AEK	Chevreaux
Ahorro Corporación	Deutsche Bank
Banesto Bolsa	Dresdner Kleinwort Wassertein
Bankinter	Espirito Santo
BBVA Bolsa	Fortis
BNP Paribas	Goldman Sachs
Caja Madrid	Ibersecurities
Citigroup Smith Barney	JP Morgan
Credit Lyonnais	Kempen&Co
	Kepler (antes Julius Bär)
	Merrill Lynch
	Popular Bolsa
	Santander Bolsa
	Société Générale
	UBS Warburg

## DIVIDENDOS Y RENTABILIDAD PARA EL ACCIONISTA

### ■ DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS DURANTE EL AÑO 2003

De acuerdo con la distribución de resultados de 2002 aprobada en la Junta General celebrada en junio de 2003, el Grupo Metrovacesa retribuyó a sus accionistas de forma directa con 0,94 euros en concepto de dividendos, más un céntimo de euro por prima de asistencia a la Junta General Ordinaria de accionistas.

El 29 de enero de 2003 se abonó un dividendo a cuenta por importe de 45 céntimos de euro, y el 25 de julio de 2003 se pagó el dividendo complementario, por importe de 49 céntimos de euro. En total un

8% más que el importe repartido por este concepto en el ejercicio anterior.

### ■ DIVIDENDO CON CARGO AL EJERCICIO 2003

En el Consejo de Administración celebrado el 18 de diciembre de 2003 se acordó distribuir los siguientes dividendos a cuenta, con cargo a los resultados del ejercicio 2003 que fueron repartidos el pasado día 30 de enero de 2004:

- Un primer dividendo a cuenta, de carácter ordinario, con un importe bruto de 0,50 euros por acción.
- El segundo dividendo a cuenta, de carácter extraordinario por importe de 0,30 euros por acción, desligado de la política social recurrente de dividendos en celebración del buen fin de la operación de fusión entre Metrovacesa y Bami.

Queda pendiente de aprobación en Junta General el pago de un dividendo complementario de 0,50 euros con cargo al resultado de 2003, que se haría efectivo el día 30 de junio de 2004. Junto con la prima de asistencia a la Junta, esta distribución supondría abonar un total de 1,31 euros por acción con cargo a los resultados del año 2003, con una rentabilidad por dividendo del 4,8% calculado sobre el precio de cierre de la acción en 2003.

### DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

	1999	2000	2001	2002	2003
Dividendo a cuenta	0,21 €	0,27 €	0,41 €	0,45 €	0,50 €
Dividendo extraordinario	-	-	-	-	0,30 €
Dividendo complementario	0,26 €	0,35 €	0,46 €	0,49 €	0,50 €
Prima Junta	0,01 €	0,01 €	0,01 €	0,01 €	0,01 €
Prima Junta Extraordinaria		0,01 €	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>0,49 €</b>	<b>0,64 €</b>	<b>0,88 €</b>	<b>0,95 €</b>	<b>1,31 €</b>

**DIVIDENDO A DISTRIBUIR CON CARGO AL EJERCICIO 2003**

2003	Cuantía	Fecha
Dividendo a cuenta	0,50 €	30-ene-04
Dividendo extraordinario	0,30 €	30-ene-04
Dividendo complementario	0,50 €	30-jun-04
Prima Junta	0,01 €	06-may-04
<b>DIVIDENDO TOTAL</b>	<b>1,31 €</b>	

**■ RENTABILIDAD TOTAL PARA EL ACCIONISTA**

En los dos últimos ejercicios, la rentabilidad para el accionista de Metrovacesa se ha situado entre las

más elevadas de toda la Bolsa española, con un 86,9% de retorno acumulado entre ambos años.

**EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD ANUAL PARA EL ACCIONISTA**

	1999	2000	2001	2002	2003
Rentab. dividendo	2,8%	4,1%	5,7%	4,7%	4,8%
Revalorización del precio de la acción	-10,2%	-10,2%	0,4%	30,3%	34,4%
<b>TOTAL ANUAL</b>	<b>-7,4%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>35,0%</b>	<b>39,2%</b>

**EVOLUCIÓN DE RATIOS BURSÁTILES**

	1999	2000	2001	2002	2003
Precio cierre (€)	17,20	15,44	15,50	20,20	27,15
Nº Acciones (millones)	52,0	59,5	62,4	65,6	57,4
Capitalización bursátil (millones €)	894,9	918,1	967,7	1.324,2	1.559,5
PER (capitalización / beneficio)	19,4	13,8	9,6	10,6	7,7
P/CF (capitalización / Cash Flow)	12,5	7,5	7,5	8,6	6,1
Descuento sobre NAV (%)	37,8%	50,8%	57,8%	46,2%	37,5%
Descuento sobre NNAV neto (%)	27,4%	41,5%	50,6%	37,3%	22,9%
Rentabilidad dividendo (%)	2,8%	4,1%	5,7%	4,7%	4,8%
Contratación media diaria (nº acciones)	90.945	79.918	94.016	229.738	536.351





Parque Empresarial Alvia. Madrid





# VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS INMOBILIARIOS



- ▶ VALOR DE MERCADO DE LOS  
ACTIVOS DE LA SOCIEDAD
- ▶ CERTIFICADO DE VALORACIÓN  
DE CB RICHARD ELLIS
- ▶ ÁMBITO DE TRABAJO Y FUENTES  
DE INFORMACIÓN
- ▶ MÉTODOS DE VALORACIÓN

## VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS DE LA SOCIEDAD

- Metrovacesa realiza una valoración anual sobre la totalidad de sus activos de patrimonio y promoción. Dicha valoración es realizada por un experto independiente que en 2003, al igual que en años anteriores, ha sido CB Richard Ellis.

### ■ VALORACIÓN A DICIEMBRE DE 2003 (GAV)

- A fecha de 31 de diciembre de 2003, CB Richard Ellis ha valorado los activos inmobiliarios de Metrovacesa en 5.013,5 millones de euros. Esto supone un crecimiento del 39,3% respecto al año 2002 y del 8,0% respecto a la suma de Metrovacesa +Bami en 2002.
- En los últimos siete años, Metrovacesa ha acumulado un crecimiento medio anual del 23,1% en el valor de sus activos inmobiliarios (GAV en sus siglas en inglés – *Gross Asset Value*), lo que supone multiplicar por más de cuatro (4,3 veces) el tamaño de su cartera desde el año 1996.

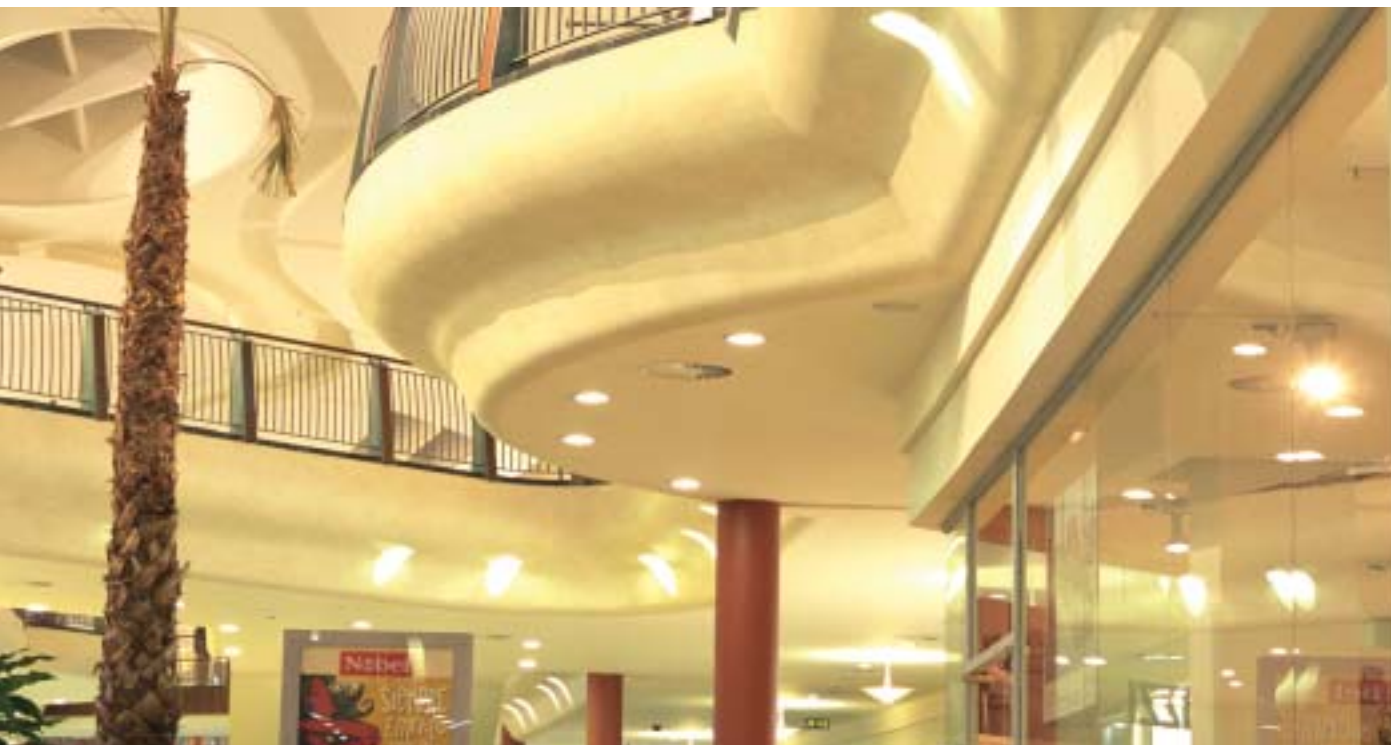


Centro Comercial Tres Aguas. Madrid

## VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS

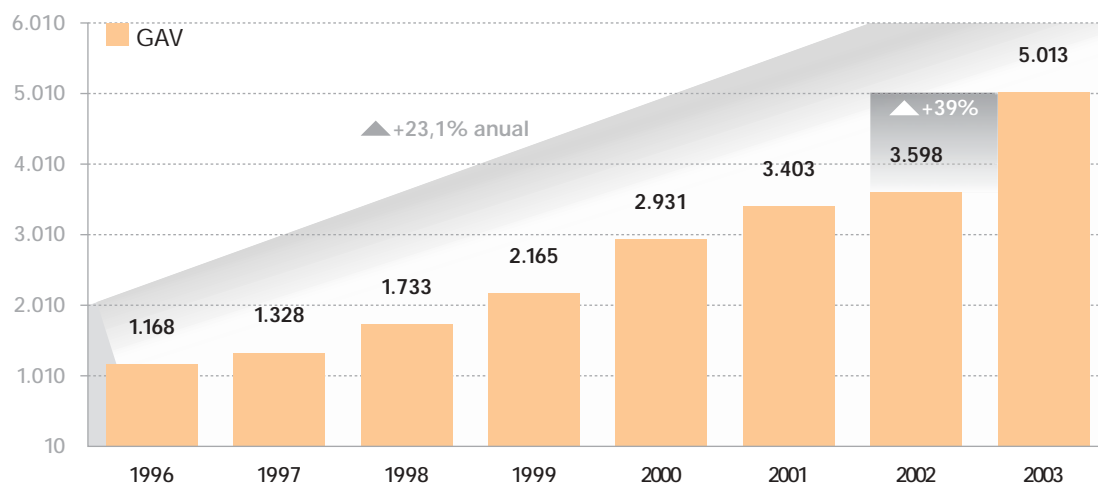
Millones de euros

	2002 Metrovacesa	2002 pro-forma Metrovacesa+Bami	2003 Metrovacesa	% Variación s/2002 PF MVC+BAMI	% Variación s/2002 Metrovacesa
Valor de mercado patrimonio	2.499,9	2.781,0	3.003,7	8,0%	20,2%
Valor de mercado promoción	1.098,1	1.863,1	2.009,8	7,9%	83,0%
<b>TOTAL VALOR DE MERCADO</b>	<b>3.598,0</b>	<b>4.644,0</b>	<b>5.013,5</b>	<b>8,0%</b>	<b>39,3%</b>



### CRECIMIENTO EN VALOR DE MERCADO DE ACTIVOS - GAV

Millones de euros



- Según estas cifras, el 60% del valor de los activos de Metrovacesa está ligado al negocio de patrimonio (alquiler) y el 40% de los activos a la actividad de promoción.
- Ambas actividades han experimentado un crecimiento similar respecto a las cifras pro-forma de 2002: 8,0% en patrimonio y 7,9% en promoción.



Residencia El Saler. Valencia

### ■ PLUSVALÍAS POTENCIALES

- Según esta valoración, las plusvalías acumuladas por la Compañía en sus activos inmobiliarios asciende a 2.114 millones de euros antes de impuestos o 1.639 millones de euros después de impuestos, con respecto al valor contable de los activos.
- El 63% de las plusvalías provienen del área de patrimonio y el 37% restante de promoción.

### PLUSVALÍAS SEGÚN LA ÚLTIMA VALORACIÓN DE ACTIVOS (Diciembre 2003)

Millones de euros

	Valor mercado Dic. 03	Valor contable Dic. 03	Plusvalía bruta potencial
<b>Patrimonio</b>			
Inmuebles en explotación	2.515,3	-1.403,3	1.112,0
Participadas	14,1	-8,6	5,5
Proyectos	474,3	-296,4	177,9
<b>Total activos patrimonio</b>	<b>3.003,7</b>	<b>-1.681,3</b>	<b>1.322,4</b>
<b>Promoción residencial</b>			
Suelo	1.331,2	-760,2	571,0
Participadas (suelo)	137,4	-56,3	81,1
Promociones en curso	463,1	-362,1	101,0
Unidades terminadas	78,1	-39,2	38,9
<b>Total activos promoción</b>	<b>2.009,8</b>	<b>-1.217,8</b>	<b>792,0</b>
<b>TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS</b>	<b>5.013,5</b>	<b>-2.899,1</b>	<b>2.114,4</b>



## ■ NAV POR ACCIÓN

- El NAV (*Net Asset Value* en inglés) o valor neto de la Compañía se calcula sumando las plusvalías potenciales, antes o después de impuestos, a los recursos propios del Grupo.
- El NAV antes de impuestos asciende a 2.495,4 millones de euros en diciembre de 2003. Por acción,

se sitúa en 43,44 euros, con un crecimiento del 15,8% respecto al publicado en el año 2002.

- NNAV, neto de impuestos sobre plusvalías potenciales, se sitúa en 2.023,6 millones de euros. Por acción, el NNAV aumenta un 9,5% hasta 35,23 euros. Para el cálculo se ha empleado una tasa de impuestos genérica del 15% para activos de patrimonio y del 35% para promoción.

## CÁLCULO DEL NAV DE METROVACESA

Millones de euros

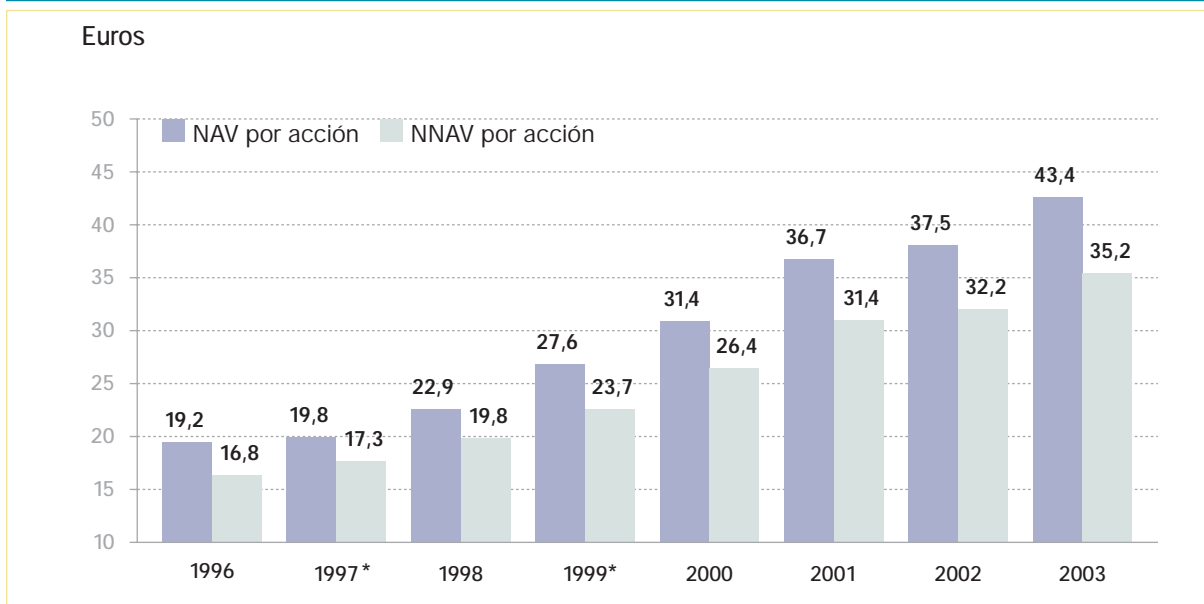
	2002 Metrovacesa	2002 Pro-forma	2003 Metrovacesa
Fondos propios	710,1	253,7	389,4
+ Plusvalías patrimonio	1.352,6	1.372,9	1.322,4
+ Plusvalías promoción	440,4	824,1	792,0
+ Ajuste neto participadas / minoritarios	-44,3	-62,4	-8,4
<b>= NAV antes de impuestos</b>	<b>2.458,8</b>	<b>2.388,3</b>	<b>2.495,4</b>
Nº acciones	65.553.900	57.438.823	57.438.823
<b>= NAV antes de impuestos por acción (€)</b>	<b>37,51</b>	<b>41,58</b>	<b>43,44</b>
- Impuestos sobre plusvalías patrimonio (15%)	-202,9	-205,9	-198,4
- Impuestos sobre plusvalías promoción (35%)	-154,1	-288,4	-277,2
+ Ajustes impuestos en participadas / minoritarios	6,6	13,0	3,8
<b>= NNAV después de impuestos</b>	<b>2.108,4</b>	<b>1.906,8</b>	<b>2.023,6</b>
Nº acciones	65.553.900	57.438.823	57.438.823
<b>= NNAV después de impuestos por acción (€)</b>	<b>32,16</b>	<b>33,20</b>	<b>35,23</b>



- En los últimos siete años, el NAV por acción de Metrovacesa ha venido creciendo a una media

anual del 12,3%, lo que supone más que duplicar el valor neto de los activos desde el año 1996.

### CRECIMIENTO EN NAV Y NNAV POR ACCIÓN



(\*) Datos basados en valoraciones externas independientes, salvo en los años 1997 y 1999, que son estimaciones de la Compañía.

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

### CÁLCULO DEL NAV DILUIDO POR EL BONO CONVERTIBLE

Millones de euros

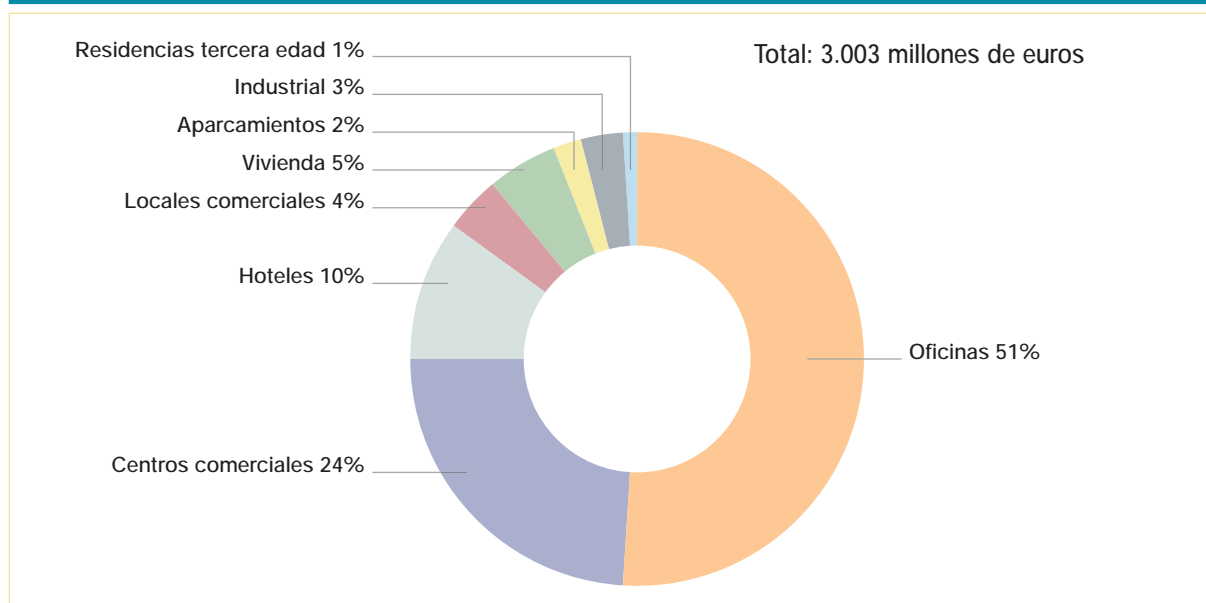
	2002 Metrovacesa	2002 Pro-forma	2003 Metrovacesa
NAV antes de impuestos	2.458,8	2.388,3	2.495,4
Conversión bonos convertibles	-	149,7	149,7
NAV ajustado	2.458,8	2.538,0	2.645,2
NNAV ajustado, neto de impuestos	2.108,4	2.056,6	2.173,4
Nº acciones diluido	65.553.900	64.273.685	64.273.685
NAV diluido convertibles (€ por acción)	37,51	39,49	41,15
NNAV neto diluido convertibles (€ por acción)	32,16	32,00	33,81



## ■ ACTIVOS DE PATRIMONIO: VALORACIÓN DE MERCADO

- Los activos relacionados con el negocio de alquiler representan un 60% del valor total de activos inmobiliarios, con 3.003,8 millones de euros.
- El valor de la cartera ha crecido un 8,3% frente a la cifra pro-forma de 2002 (suma de Metrovacesa+ Bami).
- Durante el año se ha reducido el peso de viviendas y locales comerciales, debido a las ventas de activos en 2003. Por otro lado, ha aumentado el peso de los tres productos definidos como estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles, que ahora aportan el 89% del valor frente al 82% en 2002 pro-forma.
- En términos homogéneos, es decir, tomando los mismos activos en ambos años, el aumento de valor ha sido del 3,7% en media.
  - oficinas: descenso del 1% en el valor de los activos homogéneos, debido al descenso en las rentas de oficinas en Madrid.
  - centros comerciales: +12,5%, por la mayor consolidación de todos los centros, pero sobre todo La Maquinista de Barcelona.
  - hoteles: +6,3%, sobre todo por el buen comportamiento del hotel Holiday Inn en Valencia y los dos hoteles vacacionales procedentes de Bami.
  - otros productos: +6,5%, entre los que destaca vivienda con un 8%, e industrial con un 14% de aumento, a través de la filial al 50% Pegesa.

## ACTIVOS DE PATRIMONIO POR PRODUCTO





L'Eixample de Sant Cugat. Barcelona

- En la tabla adjunta se pueden comprobar algunos ratios implícitos en la valoración, como el *yield* y el valor de repercusión por m<sup>2</sup>. El *yield* inicial (rentas contratadas dividido entre valor de activos) es del 6,1% y el *yield* potencial (rentas potenciales, en caso de renovar todos los contratos a precios de mercado y con una ocupación del 100%, dividido entre valor de los activos) es del 7,0%.

## DETALLE VALORACIÓN CARTERA DE PATRIMONIO

	Valor mercado a dic. 03 mn €	Valor dic. 02 pro-forma mn €	Incremento		Yield		Valor de repercusión €/m <sup>2</sup>
			total %	homogéneo %	Inicial <sup>(1)</sup> %	Potencial <sup>(2)</sup> %	
Oficinas	1.310	1.234	6,2%	-1,0%	6,0%	6,7%	2.942
Centros comerciales	588	542	8,4%	12,5%	6,5%	7,6%	4.078
Hoteles	226	199	13,8%	6,3%	n.d.	n.d.	1.782
Vivienda	134	171	-21,8%	8,0%	4,0%	6,0%	1.804
Locales comerciales	133	148	-10,0%	3,2%	6,0%	7,9%	2.356
Industrial	63	53	18,1%	14,1%	7,9%	8,1%	555
Parkings	59	58	0,3%	3,7%	8,9%	8,9%	643
Residencias	17	8	105,7%	1,7%	5,0%	5,0%	1.993
<b>Total en explotación</b>	<b>2.529</b>	<b>2.414</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>6,1%</b>	<b>7,0%</b>	<b>2.389</b>
Suelo y proyectos en curso	474	367	29,1%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.004</b>	<b>2.781</b>	<b>8,0%</b>	<b>3,7%</b>	<b>6,1%</b>	<b>7,0%</b>	<b>2.389</b>

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

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

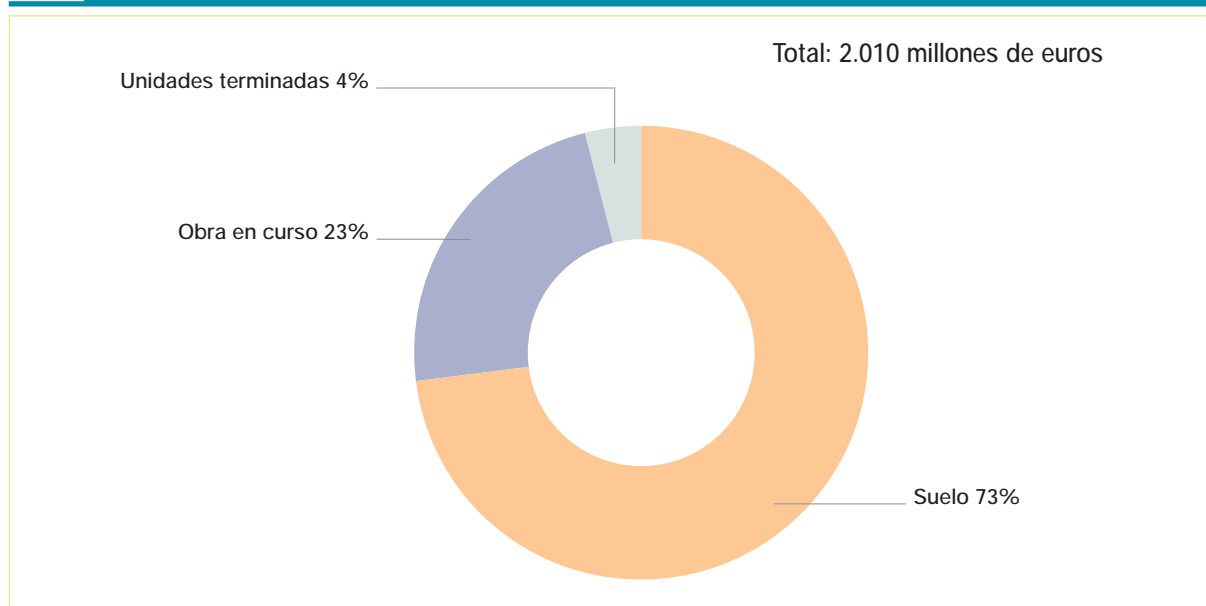




#### ■ PROMOCIÓN Y SUELO: VALORACIÓN DE ACTIVOS

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

#### VALOR DE MERCADO PROMOCIÓN Y SUELO 2003 MVC





Fuente de Villamayor. Boecillo (Valladolid)

- La valoración arroja un valor medio de repercusión por metro cuadrado de suelo de 422 euros, cifra inferior al valor del suelo finalista en España, lo que indicaría que hay un potencial de revalorización elevado para la cartera del Grupo, a medida que avance la gestión del suelo en los próximos años.

## DETALLE VALORACIÓN ACTIVOS DE PROMOCIÓN Y SUELO

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

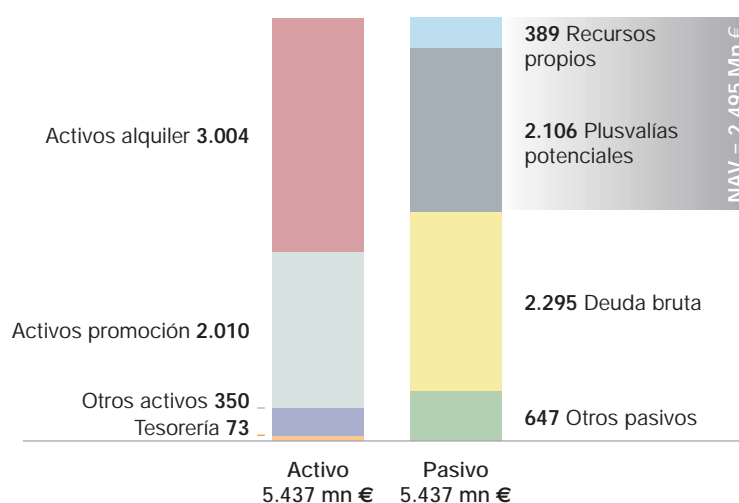


## BALANCE REVALORIZADO

Si se aplicaran las plusvalías potenciales, obtenidas de la valoración independiente, a los activos del balance, se obtendría un balance revalorizado de 5.437 millones de euros, con unos fondos propios ajustados de 2.495 millones de euros, equivalentes a la cifra de NAV.

La deuda financiera neta al final del ejercicio ascendía a 2.222 millones de euros, cifra que comparada con el valor de mercado de los activos (GAV) supone un ratio de deuda sobre GAV del 44%, ratio que se sitúa ligeramente por debajo de la media habitual en otras compañías del sector inmobiliario internacional. Este ratio se reduciría al 41% en caso de conversión total del bono convertible en circulación (149,7 millones de euros).

### BALANCE REVALORIZADO



Marina de Sotogrande. Sotogrande (Cádiz)

# INFORME DE VALORACION



CB Richard Ellis, S.A.  
Pta. Pablo Ruiz Picasso s/n  
Edificio Torre Picasso  
28020 Madrid  
T 91 598 19 00  
F 91 556 96 90  
www.cbrichardellis.es

<b>FECHA</b>	1 de Marzo de 2004
<b>DESTINATARIO</b>	Consejo de Administración METROVACESA, S.A.  Plaza Carlos Trías Bertrán, 7 – 6º Planta 28020 Madrid
<b>PROPIEDADES</b>	Patrimonio Inmobiliario de Metrovacesa y de sus Sociedades Participadas.
<b>INSTRUCCIONES</b>	Inspeccionar, según un programa que englobe el 100% de las propiedades cada tres años, y asesorar sobre nuestra opinión de Valor de Mercado a fecha de valoración de las propiedades mencionadas.
<b>FECHA DE VALORACION</b>	31 de Diciembre de 2003
<b>POSICION DEL VALORADOR</b>	Externo.
<b>EFFECTOS DE LA VALORACION</b>	Efectos Internos de la Compañía y publicación en la Memoria Anual.
<b>VALOR DE MERCADO</b>	<b>5.013.543.000 Euros</b>

(CINCO MIL TRECE MILLONES QUINIENTOS CUARENTA Y TRES MIL EUROS)

excluido IVA, que se desglosa de la siguiente forma:

	EUROS (miles)
Patrimonio en Renta:	2.529.448
Solares y Obras en Curso para Renta:	474.325
Promoción de Viviendas:	2.009.770
<b>VALOR TOTAL:</b>	<b>5.013.543</b>

Los inmuebles se han valorado de forma individual, considerando su venta por separado y no como parte de una Cartera de propiedades. No se han tenido en cuenta, por lo tanto, deducciones o valores adicionales que pudieran negociarse en el mercado si la totalidad o parte de la Cartera se comercializase simultáneamente, bien en lotes, bien como una sola unidad.

Nuestra opinión de valor se fundamenta según nuestro Ambito de Trabajo y Estimaciones de Valoración detalladas con posterioridad.

## CONFORMIDAD CON ESTANDARES DE VALORACION

La valoración ha sido realizada de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación publicado el 31 de Julio de 2003 por la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) de Gran Bretaña, y de acuerdo con los Estándares Internacionales de Valoración (IVS) publicados por el Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC)



Los detalles de cada propiedad sobre los cuales se ha basado cada una de las valoraciones, quedan especificados en nuestro Informe completo.

## **CONSIDERACIONES**

Este Informe abreviado debe ser leído en conjunción con nuestro Informe completo, quedando sujeto a las condiciones y suposiciones en él expresadas. Queremos reseñar que se han tenido en cuenta varias estimaciones en los capítulos referidos a tenencia, situación arrendaticia, situación urbanística y estado de conservación, las cuales se adjuntan posteriormente.

Por lo tanto, si la información o las estimaciones sobre las que se basa la valoración se probasen incorrectas, las cifras de valor podrían ser, consecuentemente, erróneas y deberían ser reconsideradas.

## **VERIFICACION**

Recomendamos que con anterioridad a llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, obtengan la correspondiente verificación así como la validez de las estimaciones que hemos adoptado.

Quisiéramos advertir que al haber valorado la propiedad reflejando las actuales condiciones del mercado, existen ciertos riesgos que pueden no ser, o podrían llegar a no ser, cubiertos por un seguro. Antes de llevar a cabo cualquier transacción financiera basada en esta valoración, deberían comprobar las coberturas de su seguro y los riesgos involucrados en caso de que un suceso sin cobertura tuviera lugar.

## **VALORADOR**

Las propiedades han sido valoradas por un valorador cualificado para los efectos de la valoración de acuerdo con los Estándares de Valoración y Tasación de la RICS.

## **INDEPENDENCIA**

Los honorarios totales ingresados por CB Richard Ellis S.A. de parte de Metrovacesa (u otras compañías que formen parte del mismo grupo de compañías), incluyendo los honorarios de este encargo, son menores al 5% del total de los ingresos de CB Richard Ellis S.A.

## **FIABILIDAD**

El presente Informe debe ser empleado tan solo por la parte a la que se dirige y al efecto especificado, por lo que no se acepta responsabilidad alguna frente a terceras partes en relación a la totalidad o parte de sus contenidos.

## **PUBLICACION**

Sin una aprobación previa por nuestra parte sobre la forma y el contexto, no pueden ser incluidos en publicaciones, circulares u otro tipo de documentos, ni el Informe de valoración, completo o parcial, ni referencias al mismo.

Atentamente,

  
Mark W. Clifford B.Sec.Spl. MRICS  
Consejero-Director General Valuation Advisory  
En nombre de  
**CBRE**  
CB RICHARD ELLIS

CB Richard Ellis – Valuation Advisory

T: 91 598 19 00

F: 91 556 96 90

E: [mark.clifford@cbre.com](mailto:mark.clifford@cbre.com)

W: [www.cbrichardellis.es](http://www.cbrichardellis.es)

Referencia: MWC/RGR/V-1587

---

## **AMBITO DE TRABAJO Y FUENTES DE INFORMACION**

---

### **FUENTES DE INFORMACION**

Para la preparación de esta valoración hemos confiado en la información que nos ha sido facilitada por METROVACESA o su Departamento de Administración. En el caso de que dicha información sea probada incorrecta, o que nos sea facilitada información adicional con posterioridad, la exactitud y fiabilidad de la valoración podrían verse afectadas y en tales circunstancias, nos reservamos el derecho de enmendar nuestro informe y valoración consecuentemente.

### **PROPIEDADES**

Tras inspeccionar, siguiendo el programa antes mencionado, parte de las propiedades que conforman la Cartera inmobiliaria de Metrovacesa y sus Sociedades Participadas, incluimos en nuestro Informe completo un resumen de los detalles específicos de cada una en base a los cuales hemos fundamentado nuestra valoración.

### **FECHA DE INSPECCION**

Las propiedades se han inspeccionado entre los meses de Noviembre y Diciembre de 2003.

### **SUPERFICIES**

No se han medido las superficies de las propiedades, por lo que se ha confiado en las cifras facilitadas por Metrovacesa.

### **CUESTIONES MEDIOAMBIENTALES**

No hemos llevado a cabo, ni tenemos conocimiento del contenido de ninguna auditoría / investigación medioambiental o estudio geológico que pueda haber sido llevado a cabo sobre la propiedad y pueda mostrar indicios de contaminación en las propiedades. Igualmente, no hemos llevado a cabo investigaciones sobre los usos pasados o presentes de las propiedades ni sobre los terrenos o inmuebles cercanos que permitan establecer si existe riesgo de contaminación, habiendo asumido, por lo tanto, que no existe.

### **ESTADO DE CONSERVACION**

No hemos llevado a cabo investigaciones estructurales, comprobaciones físicas, investigaciones independientes del terreno, inspecciones de las carpinterías o estructuras de madera, inspecciones de las partes ocultas o inaccesibles de la estructura, ni estudios que permitan determinar el uso actual o pasado de materiales deteriorados o peligrosos en alguna zona de las propiedades. Por lo tanto, no podemos asegurar que las propiedades estén libres de defectos.

### **URBANISMO**

No se han llevado a cabo investigaciones sobre la situación urbanística de las propiedades, habiéndonos basado en la información que al respecto nos ha sido facilitada por Metrovacesa.

### **TITULOS, TENENCIA Y ALQUILERES**

Los detalles de títulos y tenencia bajo los que se encuentran las propiedades, así como los posibles contratos de arrendamiento, son según nos han sido aportados. En general no hemos examinado ni hemos tenido acceso a todas las escrituras, contratos y otra documentación relativa a las propiedades. La información que aparezca en el Informe completo referente a escrituras, contratos de arrendamiento u otro documento, representa nuestro entendimiento de los mismos. Sin embargo, queremos hacer constar que la interpretación de los documentos de títulos (incluyendo escrituras, contratos de arrendamiento y permisos urbanísticos) es responsabilidad de sus asesores legales.

No hemos llevado a cabo investigaciones sobre el estado financiero de ningún inquilino. En cambio, hemos reflejado nuestro entendimiento general de la percepción que del estado financiero de los inquilinos tienen los compradores.



**OBRAS EN CURSO PARA  
RENTA**

Los valores relativos a los inmuebles consideradas como Obras en Curso para Renta, representan el valor de los inmuebles en su estado actual, es decir, el valor de los mismos una vez terminados se le han deducido los costes pendientes de incurrir, habiendo considerado, igualmente, el plazo para la finalización de las obras, así como los posibles precontratos de alquiler existentes.

**INVERSION INDIRECTA**

Las propiedades incluidas en este apartado se han valorado al 100% y, posteriormente, en aquellos casos en que el porcentaje de participación de Metrovacesa es igual o inferior al 50%, hemos calculado proporcionalmente el valor de dicho porcentaje; mientras que cuando éste se sitúa por encima del 50%, se ha considerado el 100% del valor.

## CONDICIONES ESTÁNDAR DE VALORACIÓN

### VALORES

Cada propiedad ha sido valorada bajo la hipótesis de "Valor de Mercado", que se define como:

"Es el precio al que podría venderse el inmueble, mediante contrato privado entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la valoración en el supuesto de que el bien se hubiere ofrecido públicamente en el mercado, que las condiciones del mercado permitieran disponer del mismo de manera ordenada y que se dispusiera de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar la venta"

En la valoración se han tenido en cuenta los gastos que normalmente inciden en las operaciones de compra-venta. Los costes de adquisición se han descontado en nuestra valoración. Los valores mostrados son netos de los costes mencionados.

A efectos de valoración, no han sido tenidas en cuenta contratos de arrendamiento o acuerdos privados entre compañías del mismo grupo, así como hipotecas, obligaciones u otros cargos que pudiesen afectar a las propiedades (a menos que se indique lo contrario en el informe completo)

### VALORES DE RENTA

Los valores de renta indicados en nuestro Informe son los considerados apropiados con el fin de asesorar sobre nuestra opinión de valor de una propiedad, no siendo necesariamente apropiados a otros efectos ni obligatoriamente acordes con la definición de Valor de Renta de Mercado.

### PROPIEDADES

Donde fuese necesario, hemos considerado los escaparates y salas de venta como partes integrales de los inmuebles valorados.

Instalaciones del propietario como ascensores, escaleras mecánicas, núcleos de climatización y cualquier otro servicio común, se han tratado como partes integrales de los inmuebles y han sido incluidas en nuestra valoración.

Plantas procesadoras, maquinaria y cualquier instalación particular del inquilino han sido excluidas de la valoración.

Las cifras referidas a superficies y antigüedad de los inmuebles señalados en el Informe, son aproximadas.

### CUESTIONES MEDIOAMBIENTALES

En la realización de nuestro trabajo, hemos recibido instrucciones para asumir que la propiedad no está contaminada y que ningún uso contaminante o potencialmente contaminante ha sido alguna vez desarrollado sobre la misma.

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- (a) la propiedad no está contaminada ni se encuentra afectada a ninguna ley medioambiental actual o en vías de ser aceptada;
- (b) cualquier proceso llevado a cabo en la propiedad que esté sujeto a regulación medioambiental está consentido por las autoridades competentes; y
- (c) pueden existir aparatos de suministro de alto voltaje en la propiedad o en sus cercanías. El Consejo Nacional de Protección Radiológica del Reino Unido ha advertido que puede existir un riesgo, en circunstancias específicas, para la salud de ciertos grupos de personas. La percepción pública de dichos aparatos puede, por lo tanto, afectar a la comercialización y al valor futuro de la propiedad. Nuestra valoración refleja nuestro conocimiento actual del mercado y no hemos hecho un descuento para reflejar la presencia de estos aparatos.

### ESTADO DE CONSERVACIÓN

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- (a) el terreno no presenta condiciones extraordinarias, ni hay presencia de restos arqueológicos que puedan afectar la ocupación presente o futura de las propiedades, su desarrollo o su valor;
- (b) la propiedad está libre de podredumbre, plagas y defectos estructurales o vicios ocultos; y
- (c) no se han empleado en la construcción de la propiedad, ni en posteriores alteraciones o ampliaciones, materiales actualmente conocidos como peligrosos o deteriorados ni técnicas sospechosas, incluyendo, pero no limitando, "Composite Paneling".

De cualquier manera, hemos tenido en cuenta la antigüedad y el estado de conservación aparente de la propiedad, si bien los comentarios sobre estos aspectos mencionados en el Informe no pretenden expresar una opinión o asesoría acerca del estado de las partes que no se han inspeccionado, y esos comentarios no se deberían tomar como si se hiciera una descripción implícita o una afirmación sobre dichas partes no inspeccionadas.

### TÍTULOS, TENENCIA, ALQUILERES Y URBANISMO

En ausencia de cualquier información que indique lo contrario, hemos asumido que:

- (a) las propiedades disponen de títulos de propiedad adecuados para su comercialización y se encuentran libres de cargas y gravámenes;
- (b) todos los inmuebles se han promovido bien con anterioridad a cualquier regulación urbanística, bien acorde con los actuales parámetros de aplicación, y se benefician de una situación acorde con la ordenación o de derechos de uso adquiridos para el uso actual;
- (c) las propiedades no se encuentran afectadas negativamente por futuras actuaciones urbanísticas o trazados de carreteras;
- (d) todos los inmuebles cumplen con los requisitos legales referentes a protección contra incendios, salubridad y cualquier otra medida de seguridad;
- (e) en las revisiones de renta o nuevos alquileres no se tienen en cuenta las mejoras llevadas a cabo por los inquilinos;
- (f) los inquilinos harán frente a las condiciones de sus contratos y responderán a los seguros y otros pagos que afecten a su negocio. Igualmente, serán responsables de todas las reformas, bien directamente bien a través de los gastos de comunidad;
- (g) no hay restricciones sobre el tipo de inquilinos que pueda ocupar un inmueble que afecte negativamente sobre el valor;
- (h) cuando fuese necesario, el traspaso de un contrato por parte de un inquilino a otro de similar condición no será rechazado por el propietario; y
- (i) la superficie que se encuentre libre o alquilada entre empresas del mismo grupo puede ser considerada como susceptible de ser alquilada.



## MÉTODOS DE VALORACIÓN

### 1. INVERSIONES

#### Valoración – Método del Descuento de Flujos de Caja

##### VALOR DETERMINADO

Para mayor claridad y flexibilidad, hemos adoptado una metodología de “Descuento de Flujos de Caja” para determinar el valor de la propiedad objeto de valoración. Dicho método está siendo empleado en Europa cada vez más para valoraciones con múltiples variables. Asimismo sería el método empleado por los inversores internacionales como posibles compradores.

El método de “Descuento de Flujos de Caja” se basa en una predicción de los probables ingresos netos que generará la propiedad durante un periodo determinado de tiempo, considerando un valor residual de la propiedad al final de dicho periodo.

Los flujos de caja se descuentan a una tasa interna de retorno “objetivo” considerada como la correspondiente a la propiedad para generar su Valor Actual. De esta forma, el Valor Neto Actual representaría el precio que se podría pagar por la propiedad para conseguir la tasa interna de rentabilidad “objetivo”, caso de que se cumplieran las hipótesis adoptadas.

En la práctica, la tasa interna de retorno se ajusta para reflejar el riesgo que entraña la inversión. En términos de nuestra metodología, esto reflejaría el riesgo que conllevan las hipótesis adoptadas. Las variables claves del “Método del Descuento de Flujos de Caja” son: la determinación de los ingresos netos, el periodo de tiempo durante el cual descontaremos dichos ingresos netos, la aproximación de valor que realizamos al final de dicho periodo y la tasa interna de rentabilidad “objetivo” utilizada para descontar los flujos de caja.

Consideraremos cada una de las variables clave para la propiedad objeto de valoración según se indica en los siguientes apartados.

Las predicciones de flujos de caja para las propiedades se basan en los supuestos relativos a los ingresos y estructura de gastos de la propiedad, estado de ocupación y funcionamiento. En nuestro método hemos realizado además las siguientes suposiciones:

##### INFLACIÓN DE RENTAS

En nuestro estudio, hemos tomado las previsiones de IPC (Índice de Precios al Consumo) y Crecimiento del Producto Nacional Bruto en España que muestra la tabla siguiente. En base a ella, hemos supuesto un crecimiento de rentas a un IPC del 2,5% anual:



Año	IPC%	PIB%	UE PIB%
2002	4,0	2,0	1,0
2003	2,6	2,4	0,7

Fuente: INE.

Debemos destacar que las valoraciones están basadas en hipótesis generales sobre la economía española, sujetas a las inexactitudes asociadas a cualquier método de predicción. Si resultaran inexactas, los pronósticos de valor actual que implican también resultarían imperfectos.

#### CRECIMIENTO DE MERCADO DE RENTAS

Hemos utilizado un crecimiento anual de rentas que depende del tipo de propiedad y de las condiciones de mercado previstas para los próximos años.

Existe una gran variación, incluso dentro del mismo sector, pero las medias se definen como sigue:

	Año 1	Año 2	Resto
Oficinas	0 - 2%	5 - 10%	3,5%
Residencial	2 - 4%	3 - 5%	3,5%
Comercial	3 - 5%	4 - 6%	3,5%

#### VENCIMIENTO DE CONTRATOS / DESOCUPACIÓN

Hemos tenido en cuenta los vencimientos de los contratos y las superficies vacías.

Hemos supuesto una tasa de desocupación media durante el periodo de estudio que depende del tipo de propiedad y de las condiciones previstas del mercado.

A vencimiento de cada contrato, hemos supuesto un nuevo periodo contractual acorde con las condiciones actuales del mercado.

#### GASTOS NO RECUPERABLES

También hemos considerado los gastos no recuperables, relacionados en general con reparaciones estructurales del inmueble, reformas y rehabilitaciones.

#### HONORARIOS DE ARRENDAMIENTO

Hemos supuesto unos honorarios de gestión por primer contrato de alquiler del 10% de la renta anual y unos honorarios de renovación del contrato de arrendamiento del 5% de dicha renta anual, considerándolos siempre a su fecha de realización.



## SEGURO DE PÉRDIDA DE RENTA

Hemos deducido un 0,25% de las rentas brutas anuales por este concepto.

## PERÍODO DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

Los horizontes temporales que se pueden tomar para descontar los flujos de caja pueden ser diversos. Los periodos de análisis típicos comprenden de tres a diez años, teniendo cada uno sus ventajas e inconvenientes.

El enfoque del corto plazo, de tres a cinco años, tiene la desventaja de no dejar el suficiente tiempo para que el crecimiento de las rentas afecte a los flujos de caja.

Además, el corto plazo resulta muy sensible a las hipótesis que se tomen a vencimiento del periodo de descuento de los flujos de caja. Es habitual considerar al final de dicho periodo un valor residual de la propiedad que implica calcular el valor futuro del inmueble.

La previsión del posible valor futuro (valor residual) de la propiedad debe considerarse como mínimo "inexacto", de forma que cuanto menor sea el impacto que cause sobre el proceso de valoración, más aproximada resultará la valoración. Este menor impacto es más fácil de lograr cuando tomamos periodos de descuento más largos, normalmente 10 años.

El periodo de descuento de 10 años no cuenta con las desventajas comentadas anteriormente. Sin embargo, realizar hipótesis en el largo plazo aumenta el margen de error.

Teniendo en cuenta lo expuesto, creemos que un periodo de 10 años es el más apropiado para una inversión como la que es objeto de valoración.

## TIR (TASA INTERNO DE RETORNO)

La tasa de retorno de la inversión es función del riesgo que entraña y del nivel de rentabilidad que ofrecen otras inversiones alternativas.

Como hemos comentado anteriormente, la mayoría de las transacciones de propiedades se analizan de una forma muy convencional, proporcionando pocas pistas sobre las tasas de retorno. Obtenemos nuestras evidencias de aquellas ofertas realizadas por CB Richard Ellis a los inversores sobre posibles operaciones de compra de edificios de oficinas y que nos permiten aproximarnos a las rentabilidades que están exigiendo dichos inversores.



Se considera que el mercado inmobiliario español debería ofrecer una rentabilidad mínima de 400 puntos básicos por encima del activo sin riesgo a largo plazo. En la actualidad esto representaría una tasa de retorno en torno al 8%. El margen añadido de puntos básicos es debido a la escasa liquidez del mercado inmobiliario en comparación con otros mercados como el de acciones y al mayor riesgo que entraña la incertidumbre sobre los ingresos.

En cualquier análisis de flujos de caja es de vital importancia que los flujos de caja netos que se descuenten sean lo más realistas posibles, para poder comparar la tasa de retorno específica de la propiedad con las de otros activos.

En nuestros cálculos hemos utilizado una tasa de retorno mínimo del 8%, que aporta una prima de riesgo razonable sobre las obligaciones del tesoro a 10 años, reflejando el riesgo inmobiliario y su dificultad de gestión eficiente.

Al término de salida del periodo de descuento es necesario determinar un valor residual de la propiedad. En ese momento no es posible volver a aplicar una metodología de descuento de flujos de caja (sin extender el periodo) y resulta necesario calcular dicho valor residual en base a una rentabilidad de salida basada en la renta final que genera el inmueble. Hemos supuesto que la propiedad estará en disposición de incorporarse al mercado libre a dicha fecha.

Hemos utilizado una rentabilidad de salida acorde con la edad del inmueble en el 2013 y la situación del mercado previsto.

Existe una gran variación de rentabilidades de salida, dependiendo del tipo y edad de la propiedad, pero en términos generales se puede definir las medias utilizadas como sigue:

	Rango
Oficinas	6,25% - 8,50%
Residencial	5% - 6,50%
Comercial	6% - 9%

## 2. SOLARES/TERRENOS

Para valorar solares destinados a futuras promociones, hemos realizado Estudios de Desarrollo Residuales usados normalmente por valoradores en estos casos, así hallamos el precio por metro cuadrado





de repercusión con el que se pueden contrastar nuestras opiniones sobre los niveles de valor.

Explicado sencillamente, el Método de Desarrollo Residual requiere deducir los costes de la promoción propuesta del valor total de la promoción añadiendo el margen de beneficio que un promotor requeriría teniendo en cuenta el riesgo que conlleva la promoción. La cifra neta o "residual" resultante representa el valor más alto que se ofrecería por dicha propiedad. El método puede resumirse con la siguiente expresión:

$$(A) - (B + C) = D$$

Donde:

- A representa el valor total de la promoción terminada.
- B representa el coste de la promoción.
- C representa el beneficio del promotor.
- D representa el valor residual de la propiedad.

En los casos dónde se especifica una promoción o reforma particular y existe cierta certeza sobre el tiempo que se empleará para la obra, la naturaleza de la misma y su uso futuro una vez terminada, el Método de Estudio Residual actúa como un Estudio de Flujos de Caja sofisticado. El promotor dispondría de datos precisos y detallados sobre las distintas entradas, aunque alguna de ellas pudiera sufrir variaciones, por ejemplo los ingresos que se espera obtener de la venta de la promoción.

El Método Residual también se puede utilizar para casos en los que la naturaleza de la promoción está menos claramente definida, por ejemplo cuando los detalles del proyecto de construcción o el precio exacto de venta no está establecido. En estos casos, el valorador debe actuar con cautela a la hora de juzgar las diversas suposiciones y datos asumidos para la valoración y asegurar que éstos sean razonables y lo más preciosos posible dadas las circunstancias. Claramente, cualquier método que se adopte para llegar al valor residual requiere la estimación de un amplio número de variables.

En el caso de solares grandes para promociones, también hemos tenido en cuenta otros factores adicionales que podrían afectar su valor en el mercado libre, tales como tamaño del solar o de la promoción proyectada, problemas urbanísticos que podrían darse, o si los solares cuentan ya con toda la infraestructura necesaria.



Los niveles de beneficio sobre coste utilizados en nuestros estudios varían entre el 13% y el 20% para solares principalmente urbanos con licencia de obras y entre el 20% y el 27% para solares de grandes dimensiones en mercados más inestables y con trámites urbanísticos pendientes.

### 3. OBRAS EN CURSO

Para valorar Obras en Curso, hemos utilizado el Método de Valoración Residual descrito anteriormente, el cual puede resumirse con la siguiente expresión:

$$(A) - (B + C) = D$$

Donde:

A representa el valor total de la promoción terminada.

B representa el coste de la promoción.

C representa el beneficio del promotor.

D representa el valor residual de la propiedad.

La definición de estas variables tiene en cuenta los siguientes matices:

#### VALOR TOTAL DE LA PROMOCIÓN TERMINADA (A)

En este caso hemos tomado los ingresos totales por ventas de la promoción proyectados, incluyendo ventas sobre plano.

Por lo tanto asumimos que el beneficio de las ventas realizadas sobre plano y cualquier ingreso en forma de depósitos de reserva o pagos anticipados (pagos efectuados antes de la entrega de la propiedad a su comprador) serían entregados al comprador de la promoción en curso.

#### COSTES DE LA PROMOCIÓN (B)

Hemos asumido que el comprador de la promoción en curso se beneficiaría de la continuación de cualquier contrato de construcción que ya existiese antes de la venta de la promoción en curso.

Por tanto hemos utilizado todos los datos de costes presupuestados por ustedes para la construcción de la promoción y también los datos sobre periodo de construcción remanentes estimados y facilitados por ustedes.

Hemos asumido que tras la finalización de la construcción sería necesario un periodo para la comercialización de las propiedades que quedasen pendientes de vender antes de la compra de la promoción en curso y las que no se hubiesen vendido durante el periodo de acabado de la obra.



Hemos asumido que el tipo de interés para financiar la obra hasta completar la promoción sería la tasa de mercado, y no la que pudiera haber sido fijada con anterioridad entre la compañía que inició la promoción y el banco, pues ésta podría ser una tasa preferencial.

#### **BENEFICIO DEL PROMOTOR (C)**

El beneficio del promotor que hemos supuesto en cada caso varía dependiendo del tamaño de la promoción, complejidad de la misma, estado de acabado de la obra y ventas realizadas. Así, hemos supuesto unos márgenes de beneficio sobre coste del 2% en los casos en que la obra está muy avanzada y se ha comercializado gran parte de la promoción y del 18% cuando la obra está recién iniciada y la comercialización no ha alcanzado niveles considerables.

#### **4. SOCIEDADES PARTICIPADAS**

Este capítulo contiene varios tipos de propiedades, tales como solares, edificios terminados y propiedades en renta que se mantienen como inversión. El método empleado para valorar estas propiedades es el definido en las secciones anteriores según corresponda.

En el caso de sociedades participadas hemos valorado el 100% de la propiedad y luego hemos calculado matemáticamente el valor del porcentaje del que es propietario Metrovacesa. El valor reflejado en el informe es, por una parte, el valor correspondiente al porcentaje en el caso de que la participación sea el 50% o menor, y por otra parte, en caso de que la participación sea mayor del 50%, el valor indicado es el 100% del valor de la propiedad.

Indicamos en el informe el porcentaje de participación que tiene Metrovacesa en las distintas propiedades.

Debemos resaltar que el valor del 100% de la Sociedad representa el valor de mercado a la fecha de valoración. El valor de la proporción de la que es propietario Metrovacesa ha sido calculado matemáticamente partiendo del 100% del valor de la propiedad el cual no necesariamente representa el valor en el mercado de dicha proporción en el caso de que ésta fuese puesta en el mercado independientemente y por separado.

Según el tipo de propiedad (patrimonio en renta, solar, etc.) hemos utilizado los métodos descritos anteriormente para llegar al valor de mercado.



*Edificio Cadagua. Madrid*



# INFORME DE ACTIVIDAD



## ► ÁREA PATRIMONIAL

Actividad del Área Patrimonial

Oficinas

Centros comerciales

Hoteles

Otros productos en alquiler

## ► PROMOCIÓN DE VIVIENDA Y SUELO

Promoción residencial

Suelo

## ► ÁREA DE SERVICIOS INMOBILIARIOS

## ÁREA PATRIMONIAL

### Actividad del Área Patrimonial en 2003

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

Desde el punto de vista organizativo, la división de alquiler de Metrovacesa está dividida en tres áreas de negocio, especializadas por tipo de producto.

#### PATRIMONIO EN ALQUILER: CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS

Millones de euros

	2002 Metrovacesa	2002 PF* Metrovacesa +Bami	2003 Metrovacesa	% Variación s/2002 PF MVC+BAMI	% Variación s/2002 Metrovacesa
Ingresos por alquileres	132,76	148,56	164,69	10,9%	24,0%
Otros ingresos por arrendamiento	1,29	1,49	1,16	-22,1%	-9,9%
<b>=Total ingresos por alquileres</b>	<b>134,05</b>	<b>150,05</b>	<b>165,85</b>	<b>10,5%</b>	<b>23,7%</b>
- Gastos operativos	8,06	9,80	21,36	117,8%	165,1%
<b>Margen alquileres</b>	<b>126,00</b>	<b>140,25</b>	<b>144,50</b>	<b>3,0%</b>	<b>14,7%</b>
% Margen s/ingresos alquiler	94,0%	93,5%	87,1%		

#### Rotación / venta de activos de patrimonio

Ventas de inmuebles	86,70	119,33	241,68	102,5%	178,8%
Coste de ventas de inmuebles	33,39	56,19	124,87	122,2%	273,9%
<b>Margen venta de inmuebles</b>	<b>53,30</b>	<b>63,14</b>	<b>116,81</b>	<b>85,0%</b>	<b>119,1%</b>
% Margen venta s/venta inmuebles	61,5%	52,9%	48,3%		

<b>TOTAL CIFRA NEGOCIO</b>	<b>220,75</b>	<b>269,38</b>	<b>407,53</b>	<b>51,3%</b>	<b>84,6%</b>
<b>TOTAL MARGEN PATRIMONIO</b>	<b>179,30</b>	<b>203,39</b>	<b>261,30</b>	<b>28,5%</b>	<b>45,7%</b>
% Margen patrimonio s/cifra negocios	81,2%	75,5%	64,1%		

\* Datos 2002 pro-forma no auditados.





Cada área es responsable tanto de la gestión ordinaria de su cartera de activos (comercialización y captación de inquilinos, gestión del cobro de alquiler, mantenimiento, etc.) como de identificar oportunidades de inversión, ya sea mediante desarrollos propios o adquisición de inmuebles operativos, y de la desinversión o venta de activos considerados maduros. Las tres áreas de negocio son las siguientes:

- **Área de Oficinas:** se responsabiliza de las oficinas, locales comerciales, viviendas de alquiler y naves industriales propiedad del Grupo.
- **Área de Centros Comerciales:** se responsabiliza de los centros comerciales.
- **Área de Hoteles y Diversificación:** se responsabiliza de los hoteles, parkings en rotación y residencias para la tercera edad o para estudiantes.

## ■ INGRESOS POR ALQUILER

Los ingresos por alquiler de Metrovacesa alcanzaron los 165,85 millones de euros en 2003, con un crecimiento del 23,7% respecto al año 2002. Este crecimiento se alcanza parcialmente por la aportación de Bami, que ha supuesto un 11,9% de incremento. Con respecto a la cifra pro-forma (Metrovacesa+Bami) del año 2002, los ingresos de alquiler habrían crecido el 10,5%.

Este crecimiento de los ingresos por alquiler del 10,5% pro-forma se descompone de la siguiente manera:

- **Crecimiento homogéneo:** considerando únicamente aquellos edificios que han permanecido en cartera todo el año 2003 y 2002, las rentas han aumentado un 4,9%. Este porcentaje se corresponde con la repercusión de la inflación anual en todos

## INGRESOS POR ALQUILERES: DESGLOSE POR PRODUCTOS

Millones de euros

	2002 Metrovacesa	2002 PF* Metrovacesa +BAMI	2003 Metrovacesa	% Peso ingreso 2003	% Va.r s/2002 PF MVC+BAMI	% Var. s/2002 Metrovacesa
Oficinas	60,88	70,12	74,43	44,9%	6,1%	22,2%
Centros comerciales	33,04	33,04	38,35	23,1%	16,1%	16,1%
Hoteles	15,84	18,97	24,53	14,8%	29,33%	54,8%
Viviendas	7,87	7,90	7,00	4,2%	-11,4%	-11,0%
Locales comerciales	6,63	9,72	9,39	5,7%	-3,4%	41,7%
Aparcamientos	6,28	6,32	7,52	4,5%	18,9%	19,7%
Naves industriales	1,86	2,33	3,08	1,9%	32,3%	65,8%
Residencias tercera edad	0,37	0,37	0,40	0,2%	8,4%	8,4%
Otros arrendamientos	1,29	1,29	1,16	0,7%	-9,9%	-9,9%
<b>TOTAL</b>	<b>134,05</b>	<b>150,05</b>	<b>165,85</b>		<b>10,5%</b>	<b>23,7%</b>

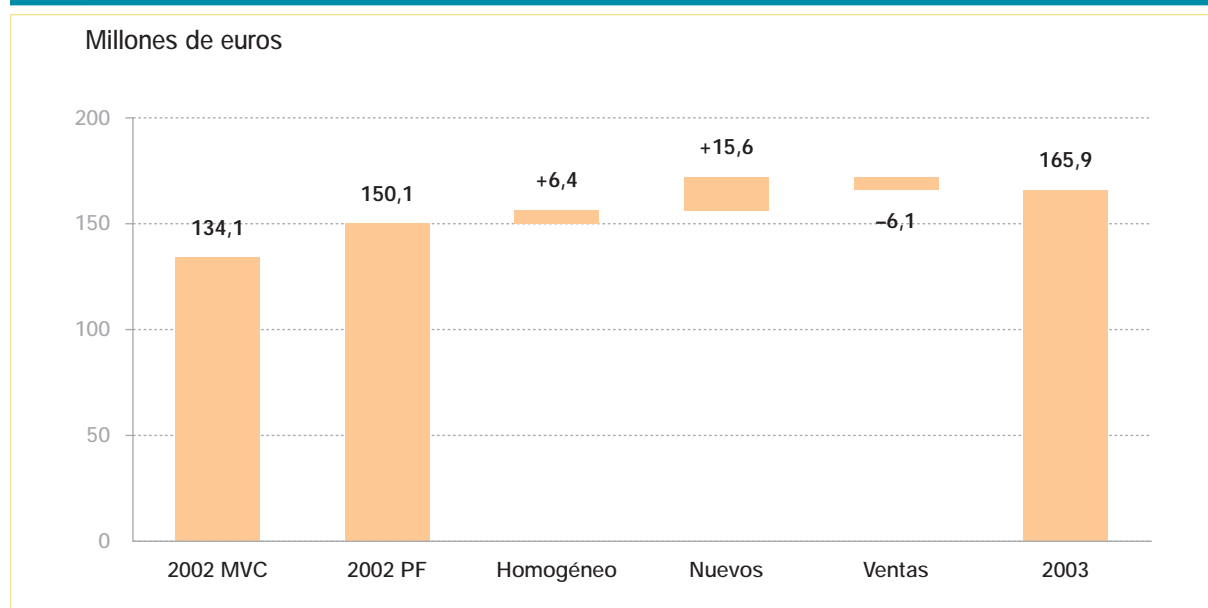
\* Datos 2002 pro-forma no auditados.

los contratos, más la renovación al alza de contratos que expiraban en el ejercicio.

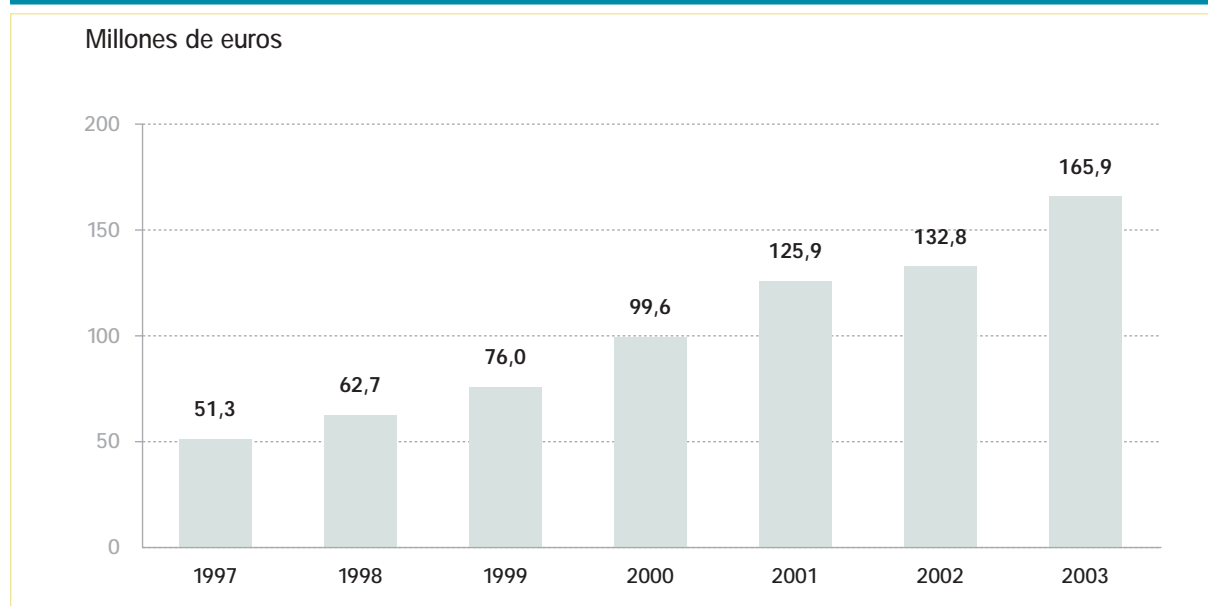
Por productos, el crecimiento homogéneo ha sido fuerte en oficinas (3,8%) y en centros comerciales

(5,9%), mientras que en hoteles se ha producido una caída del 16,5%, que se ve compensada en los ingresos totales por la aportación de los cuatro hoteles gestionados por la filial Acoghe, incorporada en mayo de 2003.

### CRECIMIENTO DE RENTAS EN 2003: PROCEDENCIA



### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE ALQUILER





Edificio Repso YPF. Castellana, 278. Madrid

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

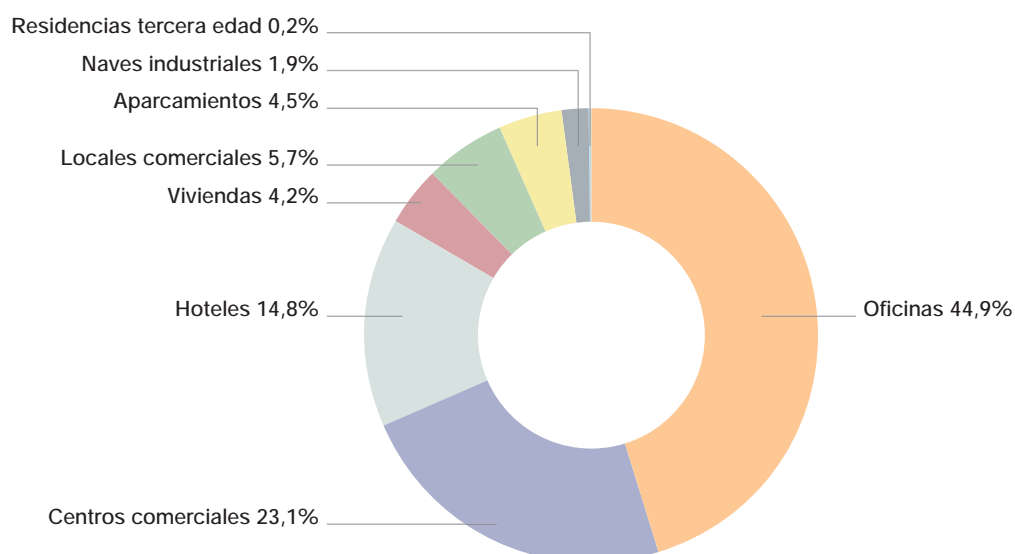
Desde el año 1997 se han triplicado los ingresos de alquiler del Grupo, lo que supone una tasa anual de crecimiento acumulado del 21,6%.

#### Desglose de ingresos por producto

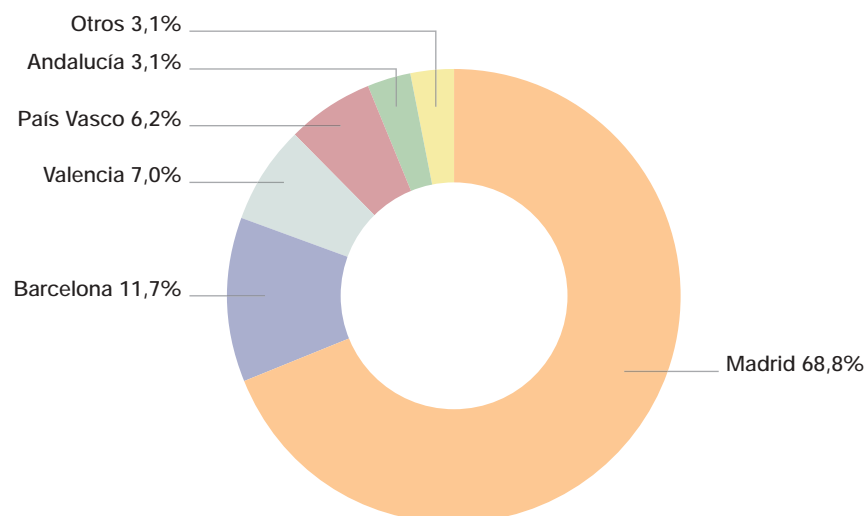
El crecimiento en rentas ha sido generalizado en todos los segmentos de alquiler en los que opera la Sociedad, a excepción de viviendas y locales comerciales como resultado de la desinversión de activos y no habiendo procedido a realizar ninguna adquisición en estos productos durante el 2003.

Los ingresos por rentas están concentrados en un 82,8% en los tres segmentos que han sido definidos

#### RENTAS POR PRODUCTO EN 2003



## RENTAS POR UBICACIÓN GEOGRÁFICA EN 2003



por Metrovacesa como estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles.

Por ubicación geográfica, Madrid representa el 68,8% de los ingresos por rentas, Barcelona un 11,7%, Valencia un 7,0%, el País Vasco un 6,2%, Andalucía un 3,1% y otras localizaciones el 3,1%.

de mantenimiento de los edificios como: vigilancia, servicios de consejería y mantenimiento de zonas comunes, luz de zonas comunes, mantenimiento de sistemas anti-incendios, sistemas de climatización, impuestos locales, etc.

### MARGEN BRUTO DE ALQUILERES

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

Los gastos operativos de la división de patrimonio son principalmente tasas municipales (IBI) y gastos

### MARGEN BRUTO DE ALQUILER 2003 (Renta neta entre renta bruta)

	% ingresos 2003
Oficinas	94%
Centros comerciales	92%
Hoteles	68%
Viviendas	89%
Locales comerciales	92%
Aparcamientos	68%
Naves industriales	82%
Residencias tercera edad	85%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>87%</b>



## SUPERFICIE EN ALQUILER

En los últimos seis años, el tamaño de la cartera de alquiler de Metrovacesa se ha duplicado en términos de metros cuadrados. Durante el año 2003 se ha su-

perado por primera vez el millón de metros cuadrados, alcanzando la cifra de 1.158.792 m<sup>2</sup> en alquiler, lo que supone un crecimiento del 23,5% respecto al año 2002, y del 5,7% respecto a la suma pro-forma de Metrovacesa+Bami en 2002.

### SUPERFICIE ALQUILABLE POR PRODUCTO

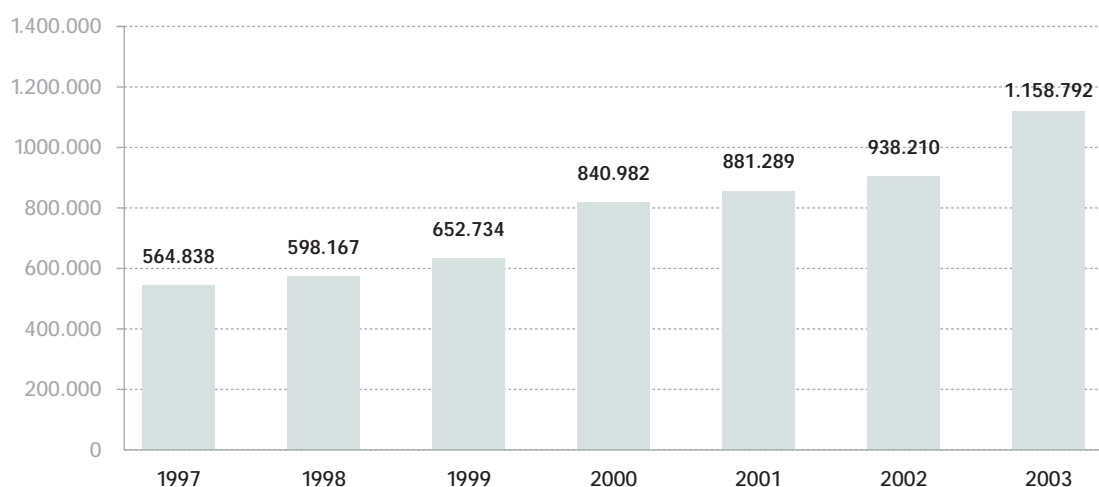
#### Metros cuadrados

	Superficie alquilable m <sup>2</sup>			% Peso 2003	% Var. s/2002 pro-forma	% Var. s/2002 Metrovacesa
	2002 Metrovacesa	2002 PF Metrovacesa +BAMI	2003 Metrovacesa			
Oficinas	302.547	350.953	426.394	36,8%	21,5%	40,9%
Centros comerciales	138.348	138.348	153.952	13,3%	11,3%	11,3%
Hoteles	66.132	116.466	127.014	11,0%	9,1%	92,1%
Viviendas	91.532	92.393	81.094	7,0%	-12,2%	-11,4%
Locales comerciales	80.531	109.439	76.980	6,6%	-29,7%	-4,4%
Aparcamientos*	171.530	186.815	208.891	18,0%	11,8%	21,8%
Naves industriales	84.333	98.671	81.209	7,0%	-17,7%	-3,7%
Residencias tercera edad	3.259	3.259	3.259	0,3%	0,0%	0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>938.212</b>	<b>1.096.344</b>	<b>1.158.792</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,7%</b>	<b>23,5%</b>

\* Del total de m<sup>2</sup> de aparcamientos, corresponden a garajes de oficinas y de viviendas 127.823 m<sup>2</sup> en 2003 y 101.098 m<sup>2</sup> en 2002.

### EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE EN ALQUILER

#### Metros cuadrados





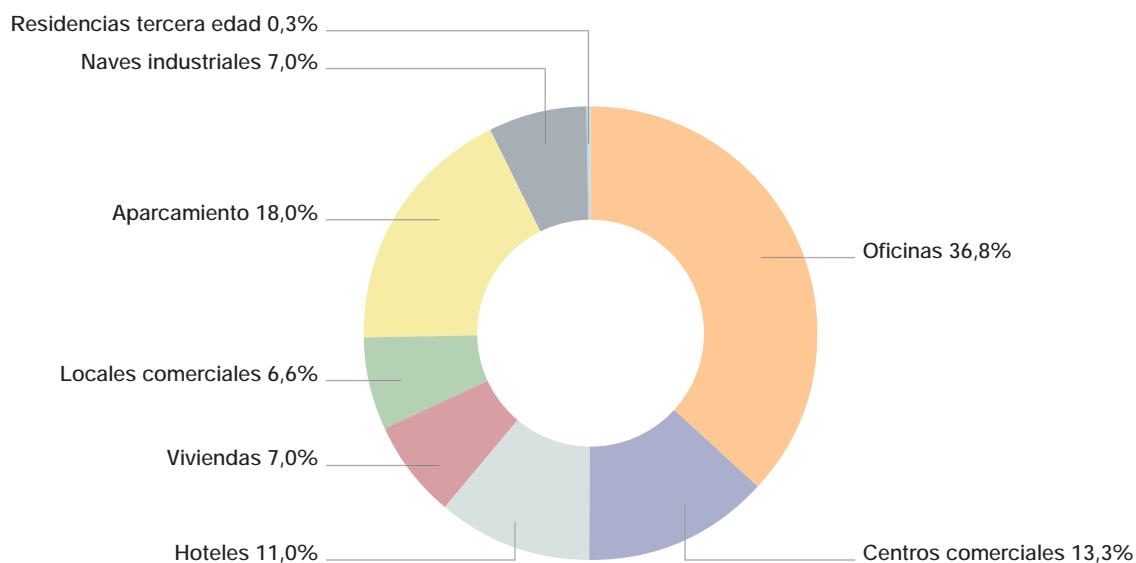
Edificio Repsol YPF. Castellana, 280. Madrid

Este incremento de metros cuadrados se produce como resultado de las adquisiciones llevadas a cabo durante el último año y la incorporación de nuevos desarrollos, que han superado en volumen a las ventas de inmuebles. Los principales incrementos se producen en oficinas y hoteles, mientras que disminuye la superficie en viviendas, locales comerciales y naves industriales.

Por productos, la superficie alquilable se encuentra distribuida principalmente entre las tres actividades principales de la Sociedad: oficinas, centros comerciales y hoteles, que suponen el 61% de la superficie alquilable total del Grupo.

En cuanto a la distribución geográfica, el peso principal se encuentra concentrado en Madrid con un 69,4% seguido de Barcelona con un 9,3%, País Vasco 5,7%, Andalucía 6,8%, Valencia 5,8% y otros 2,9%.

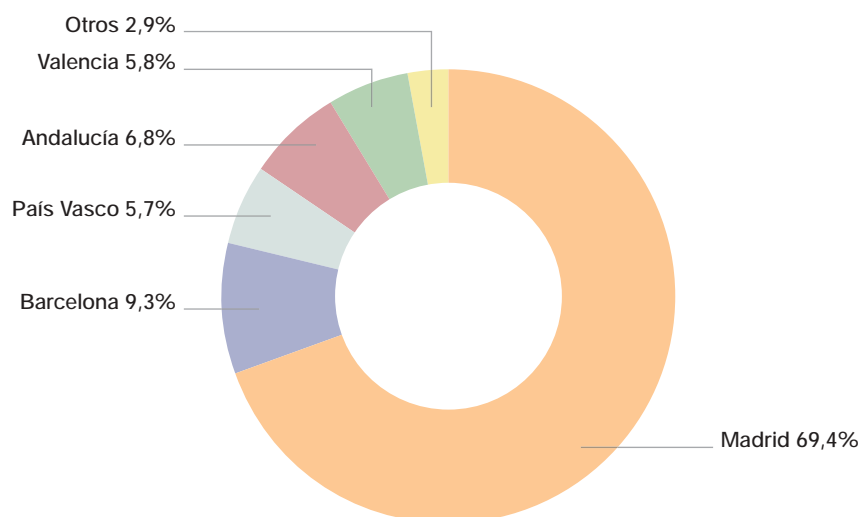
## SUPERFICIE ALQUILABLE METROVACESA POR USOS







## SUPERFICIE ALOQUILABLE METROVACESA POR UBICACIÓN GEOGRÁFICA



## SUPERFICIE ALOQUILABLE POR UBICACIÓN GEOGRÁFICA

## Metros cuadrados

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



## ■ EVOLUCIÓN DE LA TASA DE VACÍO

La tasa de vacío es el porcentaje de metros cuadrados potencialmente alquilables del patrimonio en renta que actualmente no se encuentran alquilados.

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

### TASA DE VACÍO POR PRODUCTOS

% de metros cuadrados

	2002 Metrovacesa	2002 pro-forma Metrovacesa+Bami	2003 Metrovacesa
Oficinas	6,9%	6,5%	11,6%
Centros comerciales	4,7%	4,7%	5,9%
Hoteles	0,0%	0,0%	0,0%
Viviendas	5,4%	6,3%	7,3%
Locales comerciales	5,4%	10,0%	2,7%
Aparcamientos	0,0%	0,0%	4,7%
Naves industriales	8,3%	9,9%	0,2%
Residencias tercera edad	0,0%	0,0%	0,0%
<b>TASA DE VACÍO TOTAL</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,6%</b>

La entrada en explotación del Parque Empresarial Alvento en septiembre de 2003 ha supuesto un incremento de la tasa de vacío, ya que se encontraba ocupado al 30% al final del año, si bien su comercialización avanza de forma satisfactoria: en abril de 2004 se encuentra comercializado al 80% de su superficie (32.935 m<sup>2</sup>).

Excluyendo este inmueble, la tasa de vacío sería del 4,7% para toda la cartera de alquiler y del 6,6% en el segmento de oficinas.

#### Vencimientos de contratos y rentas de mercado

El plazo medio de vencimiento de alquileres es de 4,1 años en la cartera total de Metrovacesa. En oficinas,

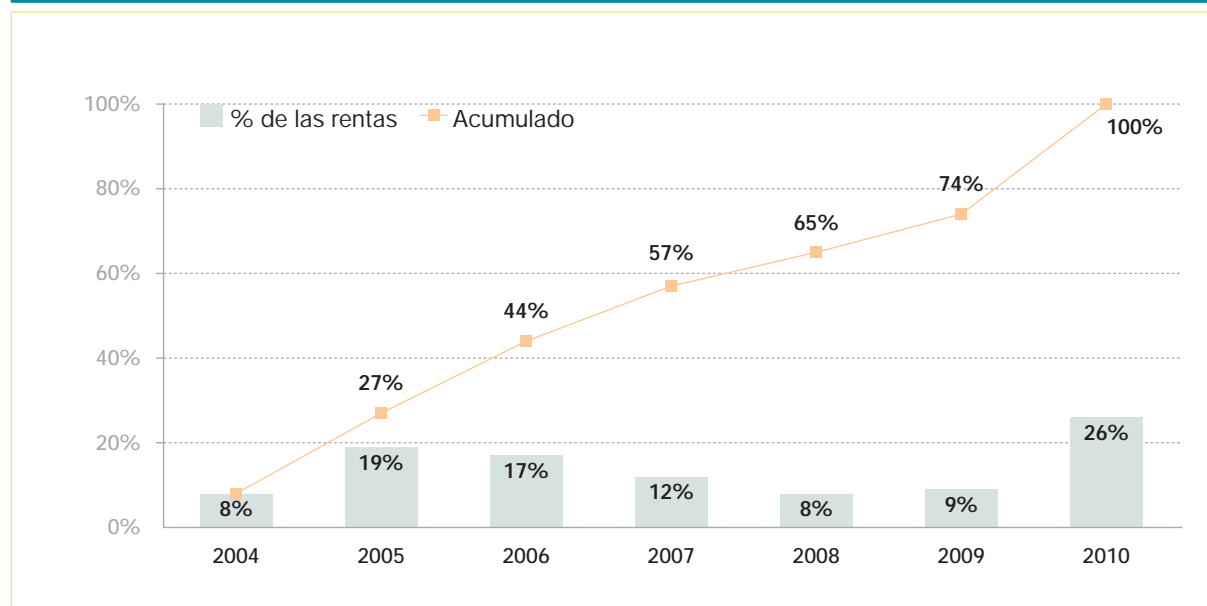
el periodo medio es algo inferior (3,1 años), mientras que se supera la media en centros comerciales (5,6 años) y en hoteles (9 años), debido a las diferentes condiciones habituales de contratos en estos productos.

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

Por segmentos, el potencial de revisión es más alto en centros comerciales, con un 16%, y en el resto de productos, principalmente locales comerciales y vi-



## PERFIL DE VENCIMIENTOS DE CONTRATOS DE ALQUILER



viendas, con un 26% de potencial. En oficinas, las rentas contratadas son similares a las de mercado, ya que el potencial estimado es del 2%, si bien hay dife-

rencias según la zona concreta, como se puede observar en la tabla adjunta.

## RENTAS MEDIAS DE LA CARTERA COMPARADAS CON RENTAS DE MERCADO

	Renta de cartera <sup>(1)</sup> (€/m <sup>2</sup> /año)	Renta de mercado <sup>(2)</sup> (€/m <sup>2</sup> /año)	Potencial de subida %	Vencimiento medio (años)
Total oficinas	204	208	2%	3,1
Madrid - distrito central de negocios (DCN)	250	287	15%	2,7
Madrid - distrito negocios (DN)	169	187	11%	3,2
Madrid - periferia cercana	257	221	-14%	3,5
Madrid - periferia lejana	150	148	-1%	2,9
Barcelona	171	186	8%	2,3
Centros comerciales	282	326	16%	5,6
Hoteles	n.d.	n.d.	n.d.	9,1
Resto productos	122	153	26%	4,6
<b>TOTAL CARTERA METROVACESA</b>	<b>208</b>	<b>227</b>	<b>9%</b>	<b>4,1</b>

(1) Renta de cartera: precio medio de alquiler en €/m<sup>2</sup>/año de la cartera actual de patrimonio en alquiler de Metrovacesa.

(2) Renta de mercado: precio medio de alquiler en €/m<sup>2</sup>/año al cual se podría alquilar el patrimonio de Metrovacesa actualmente, según estimaciones de CB Richard Ellis para cada uno de los edificios del Grupo.

## ■ ROTACIÓN DE ACTIVOS

Es política de la Compañía rotar los activos de su cartera de alquiler, vendiendo aquellos que se consideran de escaso potencial de revalorización, ya sea por haber alcanzado su maduración (por su localización, diseño o calidad) o por su escasa rentabilidad a precios de mercado del activo. Asimismo, se pretende sustituir estos activos por otros que tengan mayores expectativas de revalorización en el futuro.

Esta política conlleva, en la mayoría de casos, la generación de importantes plusvalías contables si bien el objetivo perseguido es el de mejorar la calidad, rentabilidad y volumen patrimonial de la Compañía.

Durante el pasado ejercicio se han vendido edificios por valor de 241,7 millones de euros. Por segmentos, un 25% fueron viviendas, un 49% centros y locales comerciales de tamaño pequeño/mediano, un 23% oficinas y un 3% industrial.

Contablemente, estas desinversiones han contribuido a la cuenta de resultados una plusvalía de 116,8 millones de euros, lo que equivale a un margen bruto del 48%. La desinversión de activos es considerada por la compañía una actividad ordinaria, a pesar que a efectos de su presentación en cuenta de resultados sean reclasificadas como resultado no ordinario.

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

- **Incremento del tamaño medio de los activos.** Se han vendido un total de 27 activos, con un tamaño medio en torno a 3.200 m<sup>2</sup>. Se han comprado 4 activos, con un tamaño medio en torno a 16.000 m<sup>2</sup>.

- **Aumento del peso en los segmentos estratégicos.** Las ventas por segmento suponen reducir el peso de vivienda, locales comerciales e industrial. Las compras se han centrado sobre todo en centros comerciales y oficinas de mayor tamaño y más modernas.
- **Mejora en la rentabilidad de la cartera.** El yield medio de los activos vendidos (rentas entre precio de venta) es del 5,0%, mientras que el yield de las adquisiciones (rentas entre precio de compra) es del 7,6%, lo que proporciona un diferencial positivo de rentabilidad del 2,6%.
- **Efecto positivo en la valoración de activos (NAV).** El precio obtenido por las ventas de activos ha sido en media un 5% por encima de la anterior valoración de activos a diciembre de 2002. Por el contrario, las nuevas inversiones han sido valoradas al final de 2003 un 6% por encima del precio pagado.

El resumen de los activos vendidos se puede observar en la tabla adjunta. Además de ventas de varios activos de reducido tamaño, incluyendo viviendas individuales en alquiler, locales comerciales y naves industriales, y oficinas de menor tamaño, los activos más representativos desinvertidos durante 2003 son los siguientes:

- Edificio Basilica 15-17 de Madrid: 16.833 m<sup>2</sup> alquilables de uso mixto residencial y oficinas.
- Francisco Salzillo 9 en la ciudad de Murcia: 7.024 m<sup>2</sup> alquilables de oficinas.
- Claudio Coello 31 en Madrid: edificio de oficinas de 5.876 m<sup>2</sup>.
- Centro Comercial La Moraleja en Madrid: 17.092 m<sup>2</sup> alquilables.
- Locales comerciales La Ermita en Madrid: 8.563 m<sup>2</sup> alquilables, procedentes de la cartera de Bami.
- Locales comerciales Metrocentro en Madrid: 3.261 m<sup>2</sup> alquilables.



## ACTIVOS DESINVERTIDOS DURANTE 2003

Segmento	Nº de activos	Superficie alquilable m²	Valor de venta mn €	Peso s/total %	Plusvalía mn €	Margen bruto %
Vivienda	10	21.061	60,4	25,0%	48,86	81%
Oficinas	4	17.164	54,5	22,6%	27,63	51%
Comercial	9	36.969	118,1	48,9%	37,75	32%
Industrial	4	11.666	7,7	3,1%	2,16	28%
Aparcamientos	–	874	0,8	0,3%	0,42	51%
<b>TOTAL</b>	<b>27</b>	<b>87.733</b>	<b>241,68</b>	<b>100,0%</b>	<b>116,81</b>	<b>48%</b>

## Incorporaciones durante 2003

Durante el año 2003 se han invertido 377 millones de euros en activos patrimoniales, de los cuales 221 millones se corresponden con la adquisición de activos en funcionamiento y 156 millones con desarrollos propios en curso.

La adquisición de activos en funcionamiento se ha concentrado únicamente en cuatro activos, todos ellos modernos y de gran calidad, en los que se estima un importante recorrido al alza en ingresos por alquiler y en valor patrimonial a medio plazo. El 59% de

las inversiones han sido en centros comerciales (Tres Aguas y la participación minoritaria restante en La Maquinista), el 34% en oficinas (Paseo de la Castellana 280) y el 7% en hoteles (Sirocco en Benidorm).

A esta lista cabe sumar la incorporación al patrimonio de Alvento, un parque empresarial desarrollado por Metrovacesa que consta de dos edificios que suman 32.935 m² sobre rasante, situado en la confluencia de la A-10 y la M-40 en Madrid. La inversión total ha sido de 55,8 millones de euros.

## ACTIVOS ADQUIRIDOS DURANTE 2003

Segmento	Nombre activo	Localización	Superficie alquilable m²	Inversión mn €	Peso s/total %	Rentabilidad (yield) %
C. comercial	Tres Aguas (50%)	Alcorcón (Madrid)	65.169	94,4	42,7%	7,3%
C. comercial	La Maquinista (39%)	Barcelona	–	36,1	16,3%	7,3%
Oficinas	Castellana 280	Madrid DN	21.022	75,6	34,2%	7,0%
Hotel	Sirocco	Benidorm (Alicante)	9.630	15,1	6,8%	9,3%
<b>TOTAL</b>			<b>95.821</b>	<b>221,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,6%</b>

## Proyectos de desarrollos propios

El Grupo cuenta actualmente con un número elevado de proyectos a desarrollar durante el periodo 2004-2008. En conjunto, suman 19 activos con un total de 331.251 m<sup>2</sup> alquilables, lo que supondría incrementar la cartera actual en un 28%. Estos proyectos se concentran en sus tres áreas principales de actividad patrimonialista: Oficinas, Centros Comerciales y Hoteles.

La inversión total prevista en los 19 proyectos asciende a 629 millones de euros, de los cuales el 45% corresponde a oficinas, el 41% a centros comerciales y el 14% a hoteles.

La rentabilidad media estimada es del 9,6% (rentas estimadas dividido entre la inversión), lo que proporciona una vía de incremento de valor para el Grupo, ya que esa rentabilidad supera ampliamente la habitual en adquisiciones de edificios en funcionamiento.

Las perspectivas de cada uno de los segmentos del mercado de alquiler en los que está presente Metrovacesa, así como una descripción de los activos actuales y los proyectos previstos, se describe en las páginas siguientes.

## RESUMEN DE PROYECTOS PROPIOS PARA ALQUILER

Segmento	Nº Proyectos	Superficie alquilable m <sup>2</sup>	Inversión total prevista mn €	Yield medio estimado %
Oficinas	6	127.886	283,1	8,4%
Centros comerciales	7	171.032	261,0	10,9%
Hoteles	6	32.333	84,9	9,2%
<b>TOTAL</b>	<b>19</b>	<b>331.251</b>	<b>629,0</b>	<b>9,6%</b>

*Centro Comercial Habaneras. Torrevieja (Alicante)*





*Parque Empresarial José Mª Churruga. Madrid*

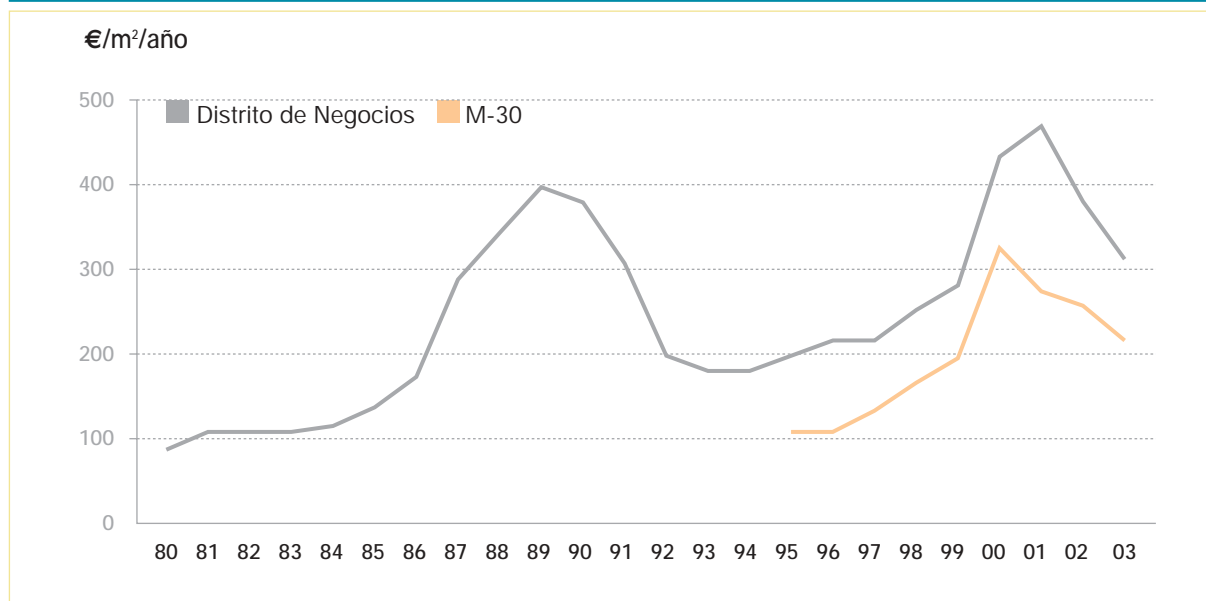
## Oficinas

### ■ EL MERCADO DE OFICINAS EN MADRID

Madrid es el principal mercado de oficinas en España, con un volumen aproximado de 10 millones de m<sup>2</sup>. Durante los dos últimos años, las rentas de mercado han estado en tendencia a la baja, siendo la renta ac-

tual en el distrito de negocios de 312 €/m<sup>2</sup>/año, un 17% por debajo del año anterior. El porcentaje de desocupación ha tendido al alza, siendo actualmente del 8,7%.

### ALQUILER EN EL MERCADO DE OFICINAS DE MADRID



Fuente: CB Richard Ellis

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

- Por un lado, la absorción, o demanda de oficinas, creció un 22% en 2003 hasta 570.000 m<sup>2</sup>, con creciente interés en superficies medianas y grandes al final del año pasado y principios de 2004. Una aceleración del crecimiento económico nacional e internacional tendría efectos positivos sobre la demanda de nuevos inquilinos.
- Por otro lado, se espera que la oferta de nueva construcción de oficinas descienda de los 600.000 m<sup>2</sup> de 2003 hasta unos 470.000 m<sup>2</sup> en 2004, y una cifra inferior en el año 2005.
- Por último, cabe destacar que el valor capital de los inmuebles se ha mantenido de manera muy sólida durante los últimos dos años, lo que indica que los inversores nacionales y extranjeros continúan confiando en la evolución futura del mercado de oficinas de Madrid.

## ■ CARTERA DE OFICINAS DE METROVACESA

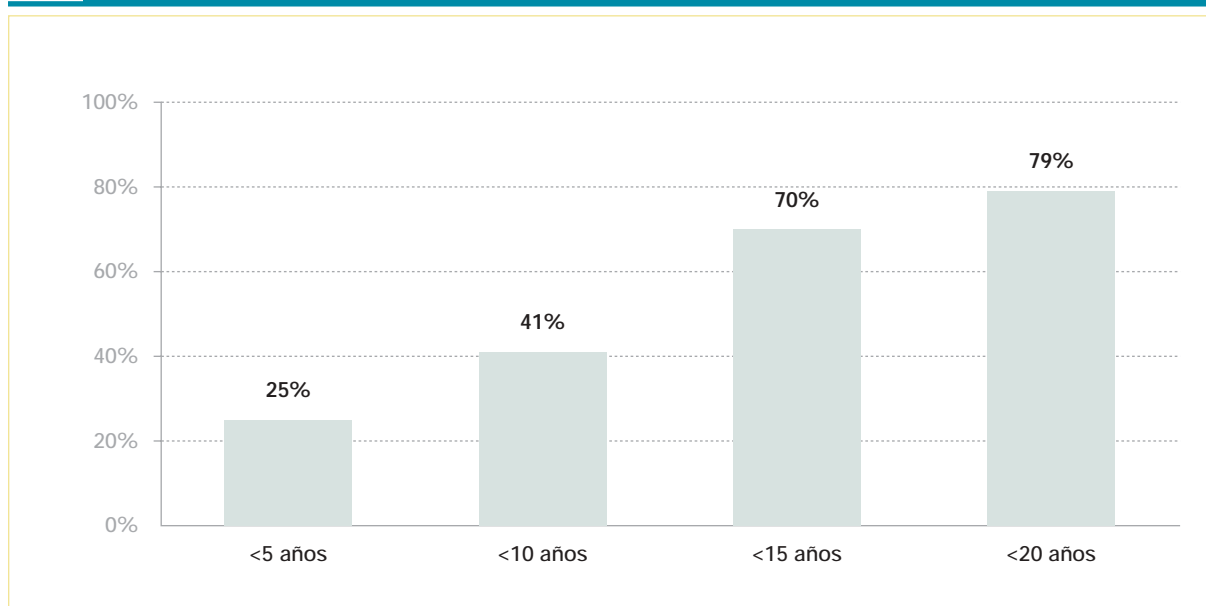
Oficinas es el producto con mayor peso dentro de la cartera de Patrimonio de Metrovacesa, ya que contribuye con el 52% del valor de mercado de los activos y el 45% de los ingresos de alquiler del Grupo.

A diciembre de 2003, la superficie alquilable en oficinas alcanzaba los 426.394 m<sup>2</sup> obre rasante.

Por localización, el 93% de las oficinas del Grupo están situadas en Madrid, el 4% en Barcelona y el 3% restante en otras ciudades (Bilbao, Berlín y Buenos Aires). Por otro lado, el 56% de los edificios están situados en el distrito de negocios de una u otra ciudad, el 34% se sitúa en nuevas zonas de crecimiento en la periferia cercana, mientras que la exposición a periferia lejana es de tan sólo el 10%.

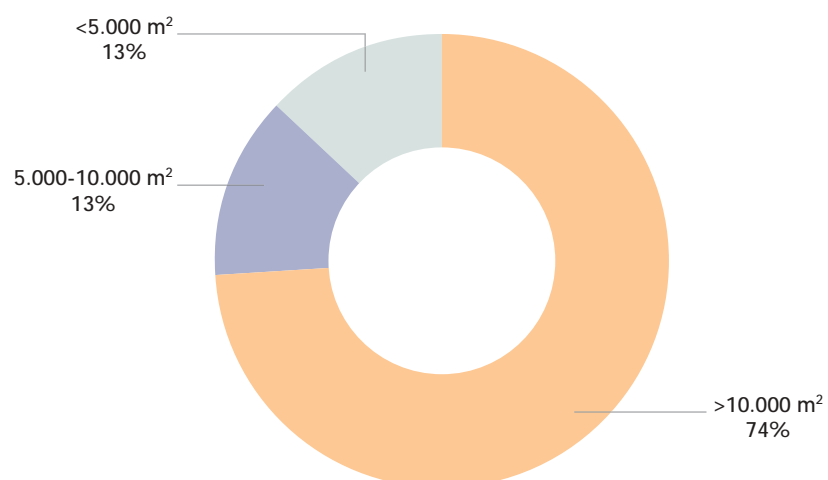
La calidad media de los activos es excelente, ya que el 74% de la cartera está en edificios de gran tamaño (superior a 10.000 m<sup>2</sup>) y el 70% tiene una antigüedad inferior a 15 años.

### OFICINAS DEL GRUPO POR ANTIGÜEDAD





## OFICINAS DE METROVACESA POR TAMAÑO

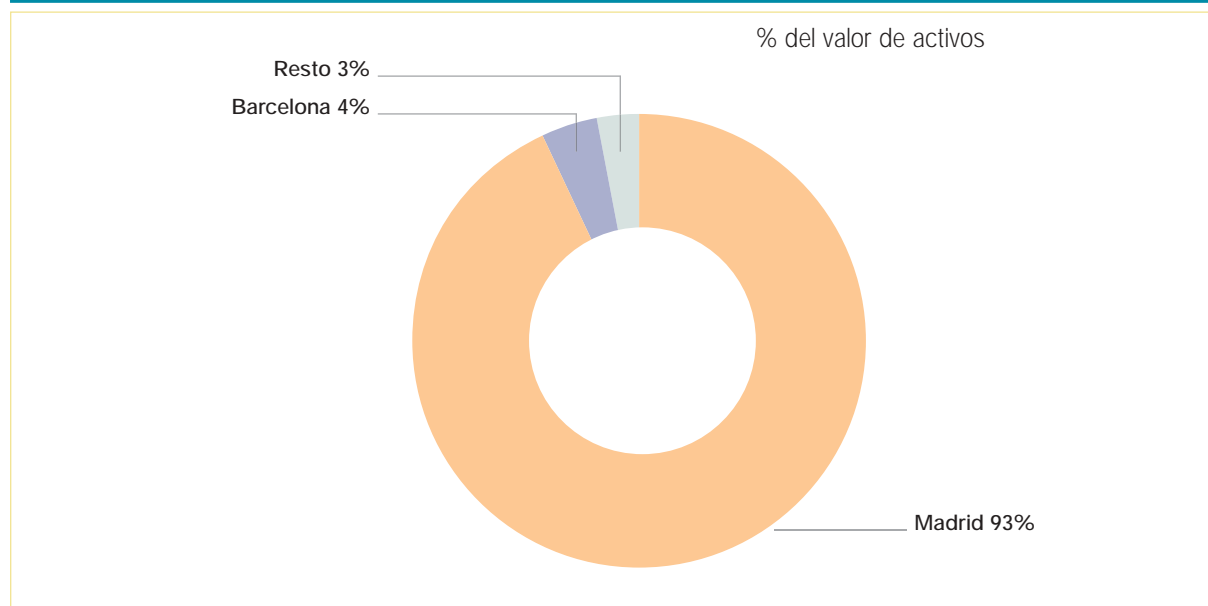


*Edificio Retama. Madrid*

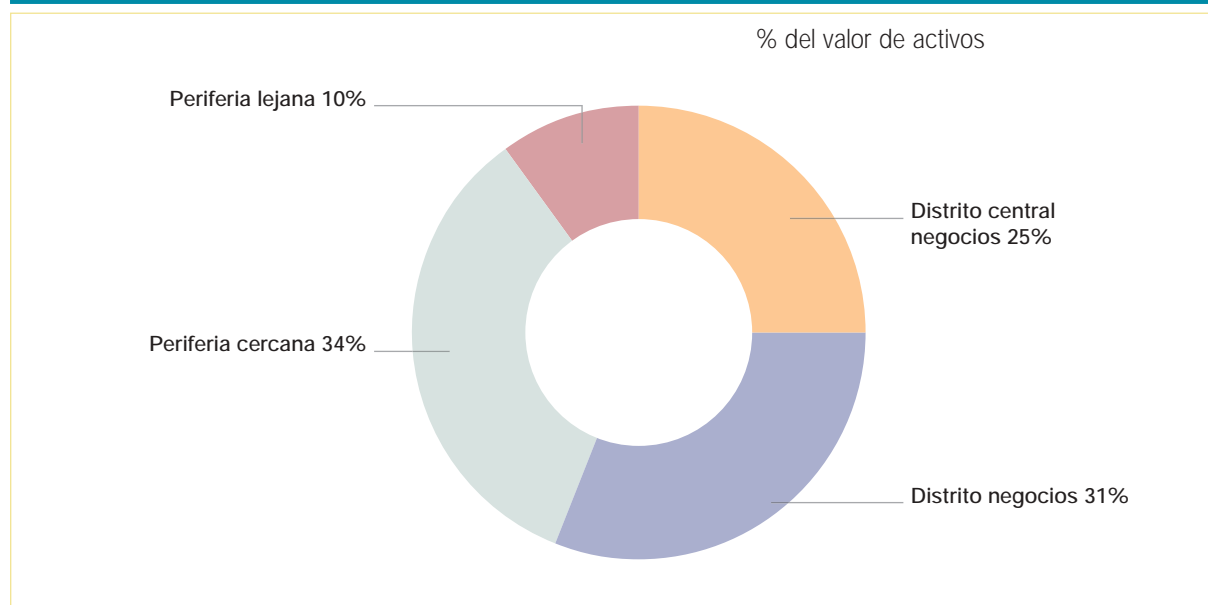




## OFICINAS DEL GRUPO POR LOCALIZACIÓN



## OFICINAS DEL GRUPO POR DISTRITO





## Principales edificios de Metrovacesa en Madrid



- 1 Edificio España. Plaza de España
- 2 Torre de Madrid. Plaza de España
- 3 Marqués de Urquijo, 5
- 4 Alfonso XI, 6
- 5 Recoletos, 22
- 6 Goya, 29
- 7 Torre Indocentro. Retama, 7
- 8 Edificio Gobelas. Paseo de la Castellana, 87
- 9 Edificio Serantes. Plaza Pablo Ruiz Picasso
- 10 Edificio Sollube. Plaza Carlos Trías Bertrán, 4 y 7
- 11 Edificio Cadagua. Paseo de la Castellana, 93
- 12 Castellana, 280
- 13 P. Empresarial José María Churruga Beatriz de Bobadilla, 14
- 14 Santiago de Compostela, 94
- 15 Liceo, 3
- 16 Ulises
- 17 P. E. Puerta de las Naciones. Ribera del Loria
- 18 Alvento
- 19 P. Empresarial Euronova. Tres Cantos
- 20 Atica, 7. Pozuelo de Alarcón
- 21 P. E. El Plantío. Ochandiano, 4-18. El Plantío. Majadahonda
- 22 Edificio Hewlett Packard. Las Rozas

### Adquiridos en 2004

- 23 Castellana, 278
- 24 Castellana, 257

### Proyectos

- 25 Alvia. Las Rozas
- 26 Sanchinarro. Madrid
- 27 Fuencarral. Madrid
- 28 Manoteras. Madrid

## Actividad en 2003

En el año 2003 Metrovacesa obtuvo unas rentas brutas en su división de oficinas de 74,43 millones de euros, un 6,1% superior a las rentas de 2002 pro-forma Metrovacesa+Bami y un 22,2% superiores a las rentas de 2002 de Metrovacesa individual.

Este incremento ha sido posible por el mayor número de metros cuadrados en alquiler (por adquisiciones o nuevos proyectos entrados en explotación), pero también gracias al incremento del 3,8% en la facturación media de edificios homogéneos.

## Desinversiones

Las desinversiones en el área de oficinas ascendieron a 51,2 millones de euros, y se corresponden con

un edificio en la ciudad de Murcia (7.024 m<sup>2</sup>) y tres edificios de tamaño medio/pequeño en Madrid: Claudio Coello 31 (5.876 m<sup>2</sup>), Hermosilla (2.861 m<sup>2</sup>) y Ventura de la Vega 5 (1.403 m<sup>2</sup>). El perfil de las desinversiones se corresponde con inmuebles maduros y con poco potencial de crecimiento en el medio y largo plazo.

## Inversiones

Metrovacesa está realizando un importante esfuerzo inversor en la zona norte de Madrid, zona que podría convertirse a medio plazo en una de las más atractivas para el mercado de oficinas, a medida que la ciudad siga creciendo en dirección norte, gracias a proyectos urbanísticos tan importantes como las futuras torres de Madrid Arena, en la antigua ciudad deportiva del Real Madrid, o la extensión del Paseo de la



Castellana hacia el norte, y el soterramiento de las vías de tren de la estación de Chamartín.

En esta línea se enmarca la adquisición de tres importantes edificios en la zona norte de la Castellana en los últimos meses por parte de Metrovacesa:

- Castellana 280 (julio 2003): 17.512 m<sup>2</sup> sobre rasante, con una inversión de 73,4 millones de euros. Está alquilado en su totalidad a Repsol-YPF, para su sede social.
- Castellana 278 (febrero 2004): 15.294 m<sup>2</sup> sobre rasante, con una inversión en torno a 70 millones de euros. Es un edificio contiguo al anterior, y también está alquilado a Repsol-YPF.
- Castellana 257 (enero 2004): se han adquirido 7.948 m<sup>2</sup>, que supone el 57% de la superficie del edificio en división horizontal, por 35,2 millones de euros.



*Edificio España. Madrid*



*Edificio Castellana 257. Madrid*





## Proyectos de desarrollos propios

Metrovacesa cuenta con una amplia cartera de proyectos a desarrollar en los próximos años. Se trata de seis proyectos, cinco en Madrid y uno en Barcelona, que totalizan una inversión de 325 millones de euros que entrarán en explotación de manera gradual a lo largo del periodo 2004-2008.

El conjunto de los proyectos añadirán 127.886 m<sup>2</sup> a la cartera de oficinas, lo que representa un 30% de aumento respecto a la cartera actual en explotación, con un yield (rentabilidad) medio estimado del 8,4%.

En el mes de febrero de 2004 ha entrado en explotación el Parque Empresarial Alvia, que cuenta con 23.243 m<sup>2</sup>, situado en Las Rozas de Madrid. En este edificio se ha instalado la nueva sede social de Hewlett Packard.

Recientemente se ha iniciado la construcción de dos proyectos en la zona norte de Madrid, uno en Sanchinarro (16.949 m<sup>2</sup>) y otro en Fuencarral (25.576 m<sup>2</sup>, dividido en tres fases), cuya entrada en explotación será a finales del año 2005. Ambos proyectos forman parte del posicionamiento del Grupo en esta zona de crecimiento de Madrid.

## OFICINAS: PROYECTOS A DESARROLLAR

Proyecto	Ubicación	Suerficie alquilable m <sup>2</sup>	Nº Plazas parking	Iniciado construcción	Fecha finalización	Total inversión mn €	Yield bruto % (95% ocupac.)
Alvia	Madrid	23.243	1.001	Sí	Feb-04	46,5	7,9%
Sanchinarro	Madrid	16.949	407	Sí	Abr-05	48,8	7,9%
Fuencarral	Madrid	25.576	426	Sí	Nov-05	51,8	8,4%
HP Bami	Madrid	12.681	277	No	Ago-05	30,8	7,7%
22@	Barcelona	30.957	453	Sí	Ene-07	62,7	9,0%
Manoteras	Madrid	18.480	460	No	Ene-07	42,5	8,3%
<b>TOTAL GRUPO</b>		<b>127.886</b>	<b>3.026</b>			<b>283,1</b>	<b>8,4%</b>



## OFICINAS DE METROVACESA: DETALLE DE LOS ACTIVOS A DICIEMBRE 2003

Inmueble	Superficie alquilable sobre rasante				m² bajo rasante	Años de: C (contr.) R (rehab.) A (adquis.)	Tasa ocupación (% m²)	Principales inquilinos
	m² oficina	m² vivienda	m² comercial	m² totales s/rasante				
Madrid - Distrito central de negocios:								
Ed. Sollube, P. Carlos Trias Bertrán	31.288		318	31.606	3.601	1986 C	98%	Dia, Telefónica
Ed. Cadagua, Castellana 93	10.319		1.393	11.712	3.154	1976 C / 1975 A	98%	Misuri, Sony
Goya 29	4.903			4.903	2.287	1980 C / 2001 A	100%	Adecco
Recoletos 22	4.580			4.580	57	1991 R / 2000 A	100%	Ministerio Interior
Ed. Serantes, Plaza Picasso	3.824		325	4.149	4.366	1981 C	95%	Comunidad Madrid, El Corte Inglés
Ed. Gobelás, Castellana 87	3.017			3.017		1997 C	100%	Remata
Total Madrid DCN	57.931		2.036	59.966	13.465			
Madrid - Distrito de Negocios:								
Torre de Madrid, Pza. España	22.470	13.757	5.910	42.137		1956 C / 1997 R	97%	
Edificio España, Pza. España	21.158	6.714	7.175	35.047	3.231	1953 C	79%	
Ed. Repsol, Castellana 280	17.512			17.512	3.511	1992 C/R / 2003 A	100%	Repsol YPF
P.E. Churruca, Beatriz de Bobadilla 14	16.511		295	16.806	4.484	1996 C	100%	Bristol Myers, Telefónica Data
Alfonso XI 6	10.348			10.348	1.102	1981 R / 2000 A	100%	CMEL, Bolsa de Madrid
Ed. América, Aragón 334	3.827		63	3.890	437	2001 R / 2000 A	95%	
Serrano Jover 5	3.282			3.282	14.923	1975 C / 1976 A	100%	
Marqués de Urquijo 5	2.383		294	2.672	289	1970 R / 2001 A	81%	
Edificio Indra, La Granja 84	2.210			2.210		1989 R / 1999 A	100%	Indra
San Francisco de Sales 41	1.002	5.603	1.091	7.696	722	1984 C / 1979 A	77%	
Gral. Ibáñez Ibero	879	7.140	894	8.913	713	1978 C	80%	
Total Madrid DN	101.580	33.214	15.429	150.223	29.411			
Madrid - Periferia cercana:								
Parque Naciones, C/ Ribera del Loira	38.108		910	39.018	7.562	2001 C	100%	Cepsa, IBM, TotalFina Elf, Ferrovial
Ed. Alvento 1&2, Vía de los Poblados	32.625			32.625	5.596	2003 C	30%	Repsol YPF
Ática, Vía Dos Castillas, Pozuelo	13.197			13.197	2.218	1992 C / 2001 A	90%	American Nike
Santiago de Compostela 94	12.606		523	13.130	2.062	1997 C	99%	Atento Teleservicios, Gillette
Torre Indocentro, c/ Retama 7	10.749			10.749	1.359	1993 C / 2000 A	90%	Sintel Ibérica
Ulises 16	9.575			9.575	2.964	1992 C	100%	FCC
Liceo 3	8.383			8.383	580	1975 C / 2000 A	100%	Zardoya Otis, Técnicas y Proyectos
Manoteras 20	5.933			5.933			100%	



## OFICINAS DE METROVACESA: DETALLE DE LOS ACTIVOS A DICIEMBRE 2003

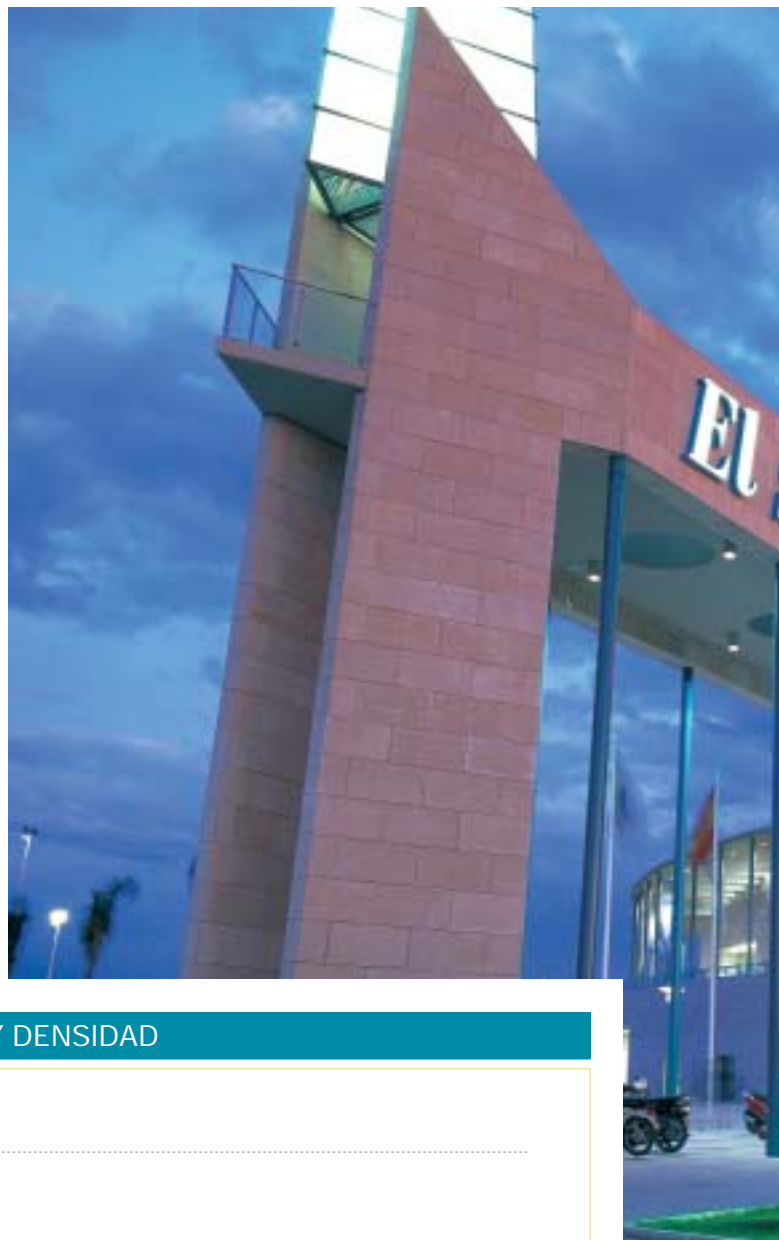
Inmueble	Superficie alquilable sobre rasante				m <sup>2</sup> bajo rasante	Años de: C (contr.) R (rehab.) A (adquis.)	Tasa ocupación (% m <sup>2</sup> )	Principales inquilinos
	m <sup>2</sup> oficina	m <sup>2</sup> vivienda	m <sup>2</sup> comercial	m <sup>2</sup> totales s/rasante				
San Sotero 3	3.500			3.500	304	1974 C / 2002 A	68%	Allaso
López de Hoyos 145 y 147	2.309			2.309		2001 A	100%	López de Hoyos
Doctor Zamenhoff 36	2.080			2.080	456	1993 C / 2000 A	99%	Boots Healthcare
San Romualdo 26	3.936			3.936	181	1992 R / 2001 A	41%	
García Noblejas 41	2.118			2.118	190	1973 C / 2001 A	9%	
<b>Total Madrid PC</b>	<b>145.119</b>		<b>1.433</b>	<b>146.552</b>	<b>23.470</b>			
<b>Madrid - Periferia lejana</b>								
P.E. Euronova, Ronda de Poniente, Tres Cantos	27.493		1.175	28.667	7.410	1993 C	91%	SA de Seguros
Edificio Amper, Getafe	22.530			22.530		1991 C / 2002 A	100%	Amper
Edificio Avanzit, P.I. San José Valderas	11.540			11.540		1989 C / 2001 R	100%	Avanzit
P.E. el Plantío, C/ Ochandiano, Majadahonda	10.854			10.854	1.330	1992 C	97%	Capital Markets
Las Rozas N-VI Km. 16,5	6.119			6.119	600	1983 C / 2001 A	100%	Hewlett Packard
Pico San Pedro s/n, Tres Cantos	5.100			5.100	700	1988 C / 2001 A	100%	Altadis
Ronda del Poniente 5, Tres Cantos	1.815			1.815		1990 C / 2003 A	100%	Fund. Inv. Carlos III
<b>Madrid PL</b>	<b>85.451</b>		<b>1.175</b>	<b>86.626</b>	<b>10.040</b>			
<b>Barcelona:</b>								
Balmes 236	5.386		812	6.198	740	2000 R	85%	Agilent
Ed. Océano I, Prat Llobregat	5.924		0	5.924	1.824	1993 C	93%	ICICT, S.A.
Ed. Océano II, Prat Llobregat	7.974		0	7.974	808	2001 C	94%	Media Market
<b>Total Barcelona</b>	<b>19.284</b>		<b>812</b>	<b>20.096</b>	<b>3.371</b>			
<b>Otras ciudades:</b>								
Elcano 9, Bilbao	5.046			5.046	1.035	2002 R / 2000 A	99%	Megasoft Telekom
Alameda Recalde 36, Bilbao	2.587			2.587	162	1973 C / 2000 A	100%	3B Norte
Zimmerstrasse 73, Berlín, Alemania	4.092			4.092		2001 C	77%	
Torre Catalinas, Buenos Aires, Argentina	2.754			2.754		1999 A	100%	
Uso propio delegaciones	292			292			100%	
Restauradores, Lisboa, Portugal	2.258		740	2.998		1999 A	25%	
<b>Total otras ciudades</b>	<b>17.029</b>		<b>740</b>	<b>17.769</b>	<b>1.196</b>			
<b>TOTAL OFICINAS GRUPO</b>	<b>426.394</b>	<b>33.214</b>	<b>21.624</b>	<b>481.232</b>	<b>80.952</b>			

## Centros comerciales

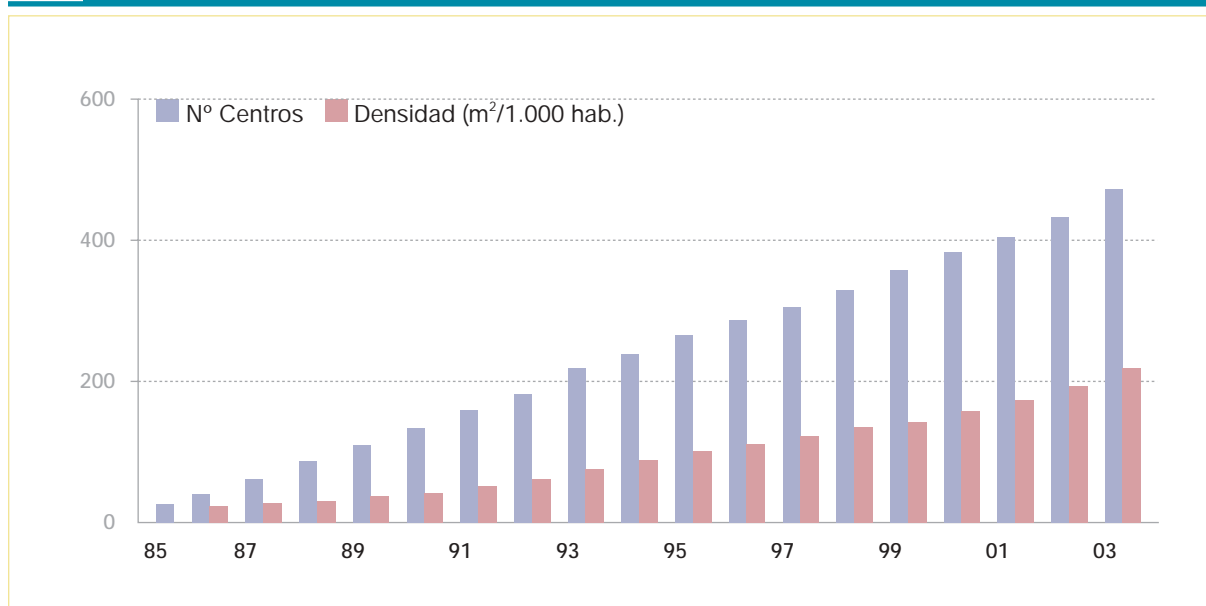
### ■ EL MERCADO DE CENTROS COMERCIALES EN ESPAÑA

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

Durante el año 2003 se abrieron 40 nuevos centros comerciales en España, con aproximadamente un millón de metros cuadrados de superficie comercial, elevando el tamaño del mercado a 9,12 millones de metros cuadrados. En términos relativos, la oferta de centros comerciales es ahora similar a la media europea (219 m<sup>2</sup> por cada 1.000 habitantes en España).



### NÚMERO DE CENTROS EN ESPAÑA Y DENSIDAD



Fuente: AECC (Asociación Española de Centros Comerciales).



*Centro Comercial El Saler. Valencia*

El modelo de centro comercial ha ido evolucionando en el tiempo. Hasta hace unos años, el modelo habitual era integrar una pequeña galería comercial junto al motor central de atracción que solía ser un gran hipermercado de alimentación. Con el tiempo, el concepto ha ido evolucionando hacia centros de mayor tamaño, con una oferta más variada y compleja en la que se complementan actividades de moda, ocio y

cultura. Actualmente, el éxito del centro depende no sólo de su localización sino cada vez más de otros factores como el mix comercial y la gestión continua del centro.

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

#### ■ CENTROS COMERCIALES DE METROVACESA

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

Al cierre del ejercicio 2003 el Grupo Metrovacesa contaba con un total de 153.952 m<sup>2</sup> alquilables de centros comerciales en propiedad, con una ocupación del 94,1%.

La calidad de los centros comerciales de Metrovacesa es excelente, ya que dispone de un centro comercial de gran tamaño en cada una de las cuatro capitales más importantes de España (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao) más un centro de menor tamaño en la capital portuguesa, Lisboa.

Los cinco centros tienen un diseño moderno y una oferta comercial variada adaptada a la demanda actual. Todos los centros comerciales, a excepción de Tres Aguas que fue adquirido en 2003, han sido desarrollados por la propia Compañía.



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



Centro Comercial La Maquinista. Barcelona

## CENTROS COMERCIALES DEL GRUPO METROVACESA EN EXPLOTACIÓN

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

\* Tres Aguas fue inaugurado en 2002 y adquirido por Metrovacesa en junio de 2003.

## DATOS COMERCIALES SOBRE LOS CENTROS DE METROVACESA

Activo	Nº locales	Mix comercial propiedad del grupo (% de superficie)				
		Moda %	Ocio %	Alimentación %	Hogar %	Otros %
La Maquinista (Barcelona)	238	40%	25%	1%	10%	24%
Tres Aguas (Madrid)	150	32%	33%	9%	13%	13%
Artea (Bilbao)	113	51%	33%	0%	3%	12%
El Saler (Valencia)	163	39%	23%	1%	11%	25%
Saldanha (Lisboa)	79	44%	32%	0%	20%	4%
<b>Total</b>	<b>743</b>	<b>41%</b>	<b>28%</b>	<b>2%</b>	<b>10%</b>	<b>19%</b>

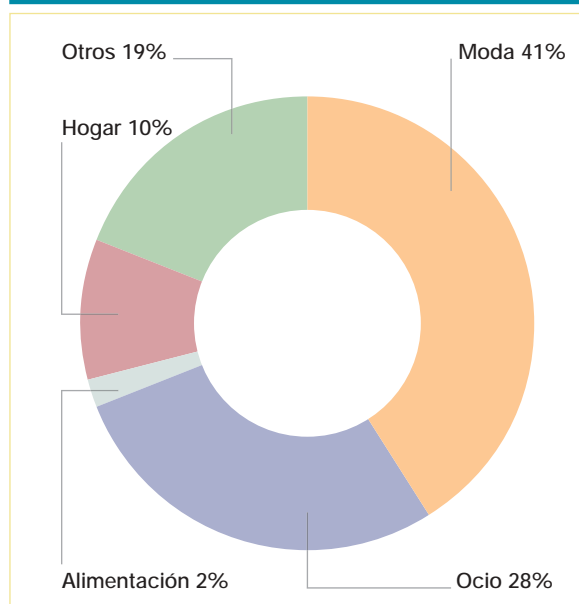




## Centros comerciales



## MIX COMERCIAL EN LA CARTERA DE METROVACESA



### Principales inquilinos MVC

### Locomotoras del centro

Mango, H&M, Inditex, Cortefiel, Gino's, New Park

Carrefour, Media Markt, Warner

H&M, Inditex, C&A, Cortefiel, Promo Bowling, VTV

Supercor, Yelmo Cineplex

Inditex, Cortefiel, Benetton, Chicco

Eroski, Cinesa

Inditex, Cortefiel, McDonald's, Prenatal

C&A, Carrefour, ABC

Furla, Hugo Boss, Purificación García, Mandarina Duck

### Actividad durante 2003

La aportación en rentas del área de centros comerciales del Grupo durante 2003 fue de 38,35 millones de euros, un 16,1% superior a las rentas del año anterior. Este incremento se descompone en un aumento del 5,9% de los ingresos en activos homogéneos (es decir, tomando los mismos activos en ambos años) y un aumento neto de los activos en cartera, ya que se adquirió el 50% del Centro Comercial Tres Aguas en junio de 2003 y se vendió el Centro Comercial de La Moraleja, que aportó rentas hasta la fecha de su venta en octubre de 2003.

Las rentas de centros comerciales no incluyen los centros de Leganés, Fnac, Metrocentro y La Ermita (los dos últimos vendidos en el año 2003), todos ellos situados en Madrid, por ser considerados de tamaño pequeño. Estos centros han sido incluidos a efectos de análisis en el epígrafe de locales comerciales.

### Rotación en 2003

En el primer trimestre de 2003 se adquirió el 39% restante del Centro Comercial La Maquinista en Barcelona a Alstom por importe de 36,1 millones de euros. Metrovacesa es ahora 100% propietaria de este centro.

Adicionalmente se ha adquirido el 50% del Centro Comercial Tres Aguas en Madrid, el mejor centro comercial abierto en Europa en 2002 según el *International Council of Shopping Centres*. Supone una inversión de 94 millones de euros con una rentabilidad inicial del 7,3%. El centro cuenta con una superficie alquilable de 65.169 m<sup>2</sup> y consolida en las cuentas de Metrovacesa 2003 por el método de integración proporcional.

Por otro lado, y dentro de la política de desinversión de activos maduros o con poco recorrido de futuro,



Centro Comercial Artea. Bilbao



durante el mes de octubre de 2003 se ha procedido a la desinversión del Centro Comercial La Moraleja por un precio de 71 millones de euros, al considerarlo un centro comercial maduro con potencial limitado.

### Centros comerciales en proyecto

El Grupo continúa apostando por el desarrollo propio de proyectos para su posterior puesta en explotación. La Sociedad contaba a fecha de cierre de 2003 con siete proyectos de centros comerciales, tres de ellos ya en construcción: Torrevieja (Alicante), Murcia y Gandía (Valencia).

La inversión total estimada en estos proyectos se sitúa en 261 millones de euros con una superficie alquilable adicional de 171.032 m<sup>2</sup>, lo que supondría duplicar en metros cuadrados la cartera actual de este producto.

Las rentas brutas estimadas para dichos proyectos una vez en explotación se sitúan en 28,4 millones de euros, con una rentabilidad media de 10,9% sobre



Centro Comercial Murcia. Murcia

una inversión total estimada de 261 millones de euros, asumiendo un 95% de ocupación inicial. Las fechas estimadas de entrada en explotación oscilan entre finales de 2005 y 2007.

## CENTROS COMERCIALES: PROYECTOS A DESARROLLAR

Proyecto	Superficie construida s/r m <sup>2</sup>	Superficie aparcamiento m <sup>2</sup>	Superficie alquilable de Metrovacesa m <sup>2</sup>	Venta a hiper/medianas m <sup>2</sup>	Iniciado construcción	Fecha finalización	Total inversión mn €
Habaneras Torrevieja	40.824	22.730	23.600		Si	Abr-05	40,2
CC Murcia	123.000	130.000	51.500	53.500	Si	Jun-06	80,8
La Vital-Gandía (Valencia)	33.491	36.744	23.500	–	No	Dic-05	42,2
Vialía Lérida	11.787	13.900	9.162	–	No	Jun-06	11,6
La Maquinista II. Barcelona	19.498	–	19.498	–	No	Dic-06	24,6
Ferrol	29.000	30.800	14.200	12.000	No	Dic-06	23,2
Vialía Logroño	38.272	37.367	29.572	–	No	Dic-07	38,4
<b>TOTAL GRUPO</b>	<b>295.872</b>	<b>271.541</b>	<b>171.032</b>	<b>65.500</b>			<b>261,0</b>

## Hoteles

### ■ EL MERCADO HOTELERO EN ESPAÑA

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

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

nómica internacional y el final de la guerra de Irak apoyan una mejora en estas ciudades para el 2004.

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

### ★ LOS HOTELES DE METROVACESA

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

El Grupo contaba a finales de 2003 con siete hoteles en explotación, uno de 5 estrellas, tres de 4 estrellas y tres de 3 estrellas, más un apartotel en Benidorm adquirido en 2003. En total, suman 1.611 habitaciones y una superficie de 127.014 m<sup>2</sup>.

### HOTELES DEL GRUPO METROVACESA EN EXPLOTACIÓN

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

\* Las habitaciones del Aparthotel Sirocco son apartamentos.





La mitad de los hoteles están situados en la ciudad de Madrid y uno en Valencia. La fusión con Bami ha aportado dos hoteles vacacionales en el sur de España, en Almería y Málaga.

El objetivo de la Compañía consiste en actuar como propietarios del inmueble, recibiendo un ingreso de alquiler por parte de cadenas hoteleras de primer orden que se encargan de la gestión operativa. Sin embargo, a través de una filial al 100% de Metrovacesa, el Grupo ejerce la gestión operativa en cuatro de sus hoteles (Crowne Plaza, Moncloa Garden y los Holiday Inn Express de Tres Cantos y Valencia), que cuentan con el apoyo comercial y de central de reservas de importantes franquicias hoteleras (Holiday Inn, Crowne Plaza).

Después del cierre del año, en abril de 2004, se ha firmado un contrato de alquiler para el Hotel Moncloa Garden, que pasará a ser gestionado por la cadena Husa, y aumentará su categoría de tres a cuatro estrellas.

#### ■ ACTIVIDAD DURANTE 2003

El segmento de hoteles ha obtenido unos ingresos en 2003 de 24,53 millones de euros, un 29,3% por encima de los 18,97 millones pro-forma de Metrovacesa+Bami en 2002 y un 54,8% sobre las rentas de hoteles de Metrovacesa en 2002.

El crecimiento en ingresos de hoteles viene propiciado principalmente por la consolidación de Acoghe dentro del Grupo Metrovacesa. Acoghe es una sociedad gestora de cuatro hoteles cuyos inmuebles ya eran propiedad de Metrovacesa, y su consolidación implica contabilizar como ingresos la totalidad de la facturación de estos hoteles, así como sus gastos directos, en lugar de contabilizar únicamente el alquiler que recibía Metrovacesa hasta ahora.

Este efecto, si bien aporta mayor facturación, se ve corregido a nivel de contribución bruta al incluirse

## HOTELES: PROYECTOS A DESARROLLAR

Proyecto	Ubicación	Operador/ inquilino	Categoría	Nº habitac.	Superficie m²	Iniciado construcción
NH Maquinista	Barcelona	NH	3 E	92	3.683	Si
Tryp Almusafes	Valencia	Sol Meliá	3 E	132	5.411	Si
Tryp San Lázaro	Santiago	Sol Meliá	4 E	134	6.891	Si
Travelodge Las Rozas	Las Rozas (Madrid)	Travel Lodge	3 E	79	2.972	Si
Husa Atocha	Madrid	Husa	4 E	270	13.376	Si
Manoteras	Madrid	–	4 E	136	5.611	No
<b>TOTAL GRUPO</b>				<b>843</b>	<b>37.944</b>	

también la totalidad de los costes de estos hoteles. De esta forma no existe apenas variación en la contribución bruta pero sí un descenso del margen porcentual sobre la cifra de ingresos.

### ■ HOTELES EN PROYECTO

Al igual que en el resto de áreas estratégicas del Grupo, la Compañía está apostando por el desarrollo de proyectos en hoteles. La Sociedad cuenta en la actualidad con seis proyectos de hoteles, todos ellos en el segmento urbano de 3 y 4 estrellas. Cuatro de ellos entrarán en explotación durante el ejercicio 2004, uno en 2006 y otro en 2007.

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

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



Hotel Husa Princesa. Madrid





## Otros productos en alquiler

Además de las tres áreas principales de Patrimonio (oficinas, centros comerciales y hoteles), la Sociedad cuenta con otros productos complementarios como son las viviendas, locales comerciales, aparcamientos, naves industriales y residencias para la tercera edad y estudiantes. Estas áreas generadoras de rentas aportaron durante el 2003 en total un 17,2% de los ingresos en alquiler.

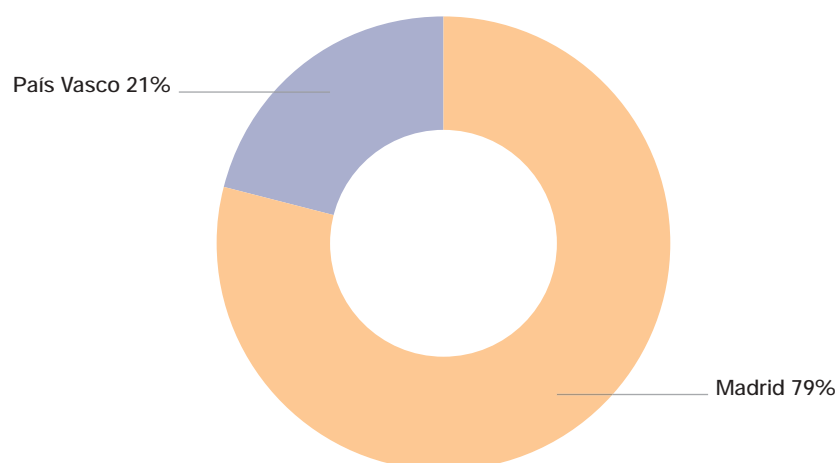
### VIVIENDA

La vivienda residencial en alquiler ha sido un producto tradicional en el Grupo aunque en los últimos años ha ido perdiendo peso en la cuenta de resultados a favor de otros productos de mayor rentabilidad. En el 2003 ha originado unos ingresos de 7,0 millones de euros, con un descenso del 11% respecto a las rentas de 7,9 millones de euros obtenidas durante el 2002. La reducción es resultado de las ventas de ac-

Fecha finalización	Total inversión mn €	Yield estimado año 3%
Mar-04	5,7	10,0%
Abr-04	7,4	8,5%
Mar-04	10,7	8,7%
Abr-04	4,2	11,1%
Mar-06	41,4	9,1%
Ene-07	15,5	10,3%
	<b>84,9</b>	<b>9,2%</b>



## SUPERFICIE ALQUILABLE VIVIENDAS POR UBICACIÓN GEOGRÁFICA





## VIVIENDAS EN ALQUILER DE METROVACESA

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

tivos realizadas durante el año pasado, entre las que destaca el de la calle Basílica 15-17 en Madrid. Las rentas de viviendas por alquiler representan actualmente un 4,2% de las rentas totales obtenidas por la Compañía.

La cartera de vivienda en alquiler tiene una superficie de 81.094 m<sup>2</sup>, lo que representa el 7% del total del Grupo. Se encuentra distribuida en seis edificios de vivienda (cinco en Madrid y uno en San Sebastián) más otros 20.471 m<sup>2</sup> en edificios de uso mixto como son la Torre de Madrid y el Edificio España.

#### ■ LOCALES COMERCIALES

Los locales comerciales aportaron al Grupo Metrovacesa 9,39 millones de euros durante 2003, lo que supone un 5,7% de las rentas totales del Grupo. Estas rentas han supuesto un incremento respecto a Metrovacesa 2002 del 41,7%, debido a la aportación de activos procedentes de Bami, pero en cambio una reducción del

3,4% respecto del pro-forma 2002 Metrovacesa+Bami, ya que se han producido desinversiones de varios locales comerciales considerados maduros.

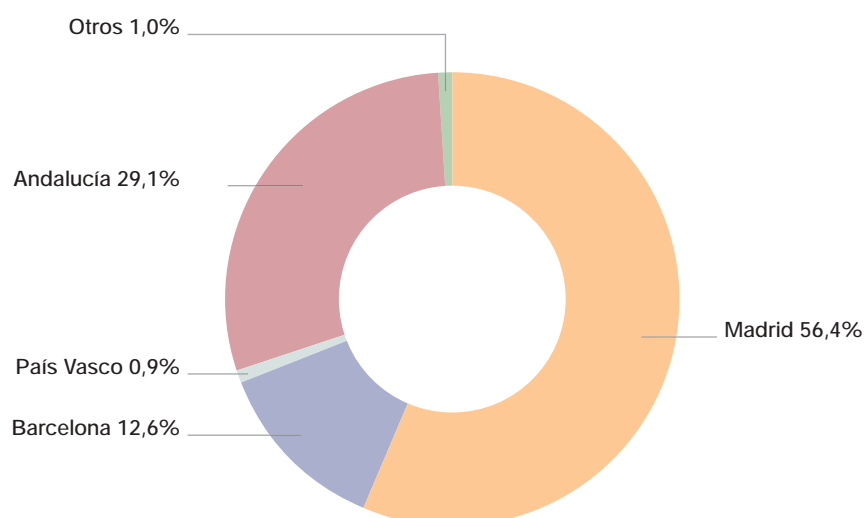
La superficie alquilable actual es de 76.980 m<sup>2</sup>, un 6,6% del total del Grupo, de los cuales 10.894 m<sup>2</sup> proceden de Bami.

En diciembre de 2002 se adquirieron, a través de una operación de compra y posterior arrendamiento, doce locales de la cadena de supermercados Supersol, situados en Sevilla, Cádiz, Málaga y Barcelona. Estos locales comenzaron a aportar rentas durante el ejercicio 2003. Los nuevos locales han aportado una superficie adicional de alquiler de 25.839 m<sup>2</sup>. La inversión realizada fue de 22,8 millones de euros, estando todos los locales ocupados al 100% y con una rentabilidad media superior al 7,5%.

Durante el 2003 se ha adquirido un local comercial en San Sebastián de 522 m<sup>2</sup> y con unas rentas de mercado de 0,17 millones de euros.



## SUPERFICIE ALQUILABLE LOCALES COMERCIALES POR UBICACIÓN GEOGRÁFICA



## LOCALES COMERCIALES PROPIEDAD DE METROVACESA

Localización	Inmueble	Superficie m <sup>2</sup> s/rasante	Años de: C (constr.) R (rehab.) A (adquis.)	Tasa ocupación (% m <sup>2</sup> )
Madrid	Callao - Fnac	11.649	1993 R / 1997 A	94%
Madrid	Princesa 40 (Corte Inglés)	4.811	1985 R / 1976 A	100%
Madrid	Leganés 1	1.824	1988 C / 2000 A	55%
Madrid	Hospital La Paz (locales)	1.662	1998 C / 2002 A	100%
Madrid	Orense 8	1.615	1971 C / 1977 A	100%
Madrid	Goya 29	1.300	1979 R / 2001 A	100%
Madrid	Santa Julia 12	780	1969 R / 2001 A	0%
Madrid	Edificios de oficinas (varios)	18.527		97%
	<b>Total Madrid</b>	<b>42.168</b>		<b>93%</b>
Andalucía	Supersol (11 locales)	22.419	2001 A	100%
Barcelona	Supersol Valle D'Hebrón	3.483	1991 R / 2001 A	100%
	Institu Catalá Salut (9 locales)	3.994	2001 A	100%
	Otros locales Barcelona (4)	2.110	2001 A	85%
Pais Vasco	Varios locales (6)	2.807	2001 A	93%
	<b>TOTAL LOCALES COMERCIALES</b>	<b>76.980</b>		<b>97,3%</b>

## APARCAMIENTOS EN ROTACIÓN DE LA SOCIEDAD METROPARK

Localización	Inmueble	Superficie m <sup>2</sup>	Nº de plazas	Inicio concesión	Plazo de concesión
Madrid	Hernani	2.712	115	1998	75 años
Madrid	Diego de León	3.703	203	1999	75 años
Madrid	Hospital La Paz	29.641	1.202	1996	50 años
Valencia	La Fe	8.432	379	2002	75 años
Valencia	Glorieta-Paz	7.826	359	1989	55 años
Valencia	Porta del Mar	4.638	173	1989	55 años
Valencia	Santa Micaela	7.326	311	1992	55 años
Torrent (Valencia)	Av. País Valencià, Torrent	9.598	391	1991	50 años
Santa Cruz (Tenerife)	Tomé Cano	7.191	320	1990	50 años
<b>TOTAL</b>		<b>81.067</b>	<b>3.453</b>		



Aparcamiento La Fe. Valencia

## ■ APARCAMIENTOS

Metrovacesa cuenta con un total de 208.891 m<sup>2</sup> de aparcamientos, de los cuales 81.067 m<sup>2</sup> son aparcamientos en rotación, abiertos al público, y 127.824 m<sup>2</sup> se corresponden con la superficie bajo rasante de edificios alquilados, generalmente oficinas.

Sin embargo, la cifra de ingresos de 7,52 millones de euros generados en 2003,

con un crecimiento del 19,7%, se corresponde únicamente con los aparcamientos en rotación, ya que los ingresos relacionados con los edificios de oficinas se reportan dentro de esa área.

La totalidad de los parkings de rotación son gestionados por la sociedad Metropark, S.A., generalmente a través de concesiones administrativas de largo plazo (de 50 a 75 años). Metropark cuenta con 9 parkings

en explotación (3 en Madrid, 5 en Valencia y 1 en Tenerife) con 3.453 plazas de rotación.

Asimismo, se encuentra actualmente en proyecto el parking del Hospital General de Santiago de Compostela, una concesión a 50 años que entrará en explotación a mediados de 2006, y contará con 404 plazas en rotación y 10.882 m<sup>2</sup>. La inversión prevista es de 3,4 millones de euros.

La participación de Metrovacesa en Metropark era del 54% al final del año 2003. Ya en el mes de enero de 2004, Metrovacesa ha adquirido al grupo belga Tractebel su 46% restante en Metropark, de manera que actualmente se controla el 100% de la sociedad.

## ■ NAVES INDUSTRIALES

Esta actividad está desarrollada principalmente por la sociedad PEGESA (Parques Empresariales Gran Europa, S.A.), sociedad participada en un 50% por Metrovacesa y que se consolida por el método de integración proporcional. La facturación de la división



## NAVES INDUSTRIALES Y LOGÍSTICAS DE METROVACESA

Inmueble	Localización	Superficie m <sup>2</sup> s/rasante	Años de: C (constr.) A (adquis.)	Tasa ocupación (% m <sup>2</sup> )
Pegesa (50%)	Guadalajara	77.359	Varios	100%
Pico San Pedro s/n	Tres Cantos (Madrid)	3.850	1988 C / 2001 A	100%
<b>TOTAL INDUSTRIAL</b>		<b>81.209</b>		<b>100%</b>

industrial ascendió hasta los 3,08 millones de euros, un 32,3% de incremento sobre el pro-forma 2002 de Metrovacesa+Bami y un incremento sobre Metrovacesa 2002 del 65,8%.

La superficie total en alquiler es de 81.209 m<sup>2</sup>, de los cuales 77.359 m<sup>2</sup> pertenecen a Pegesa. La ubicación de los principales activos de Pegesa se sitúa en polígonos industriales en la provincia de Guadalajara.

Pegesa cuenta actualmente con tres proyectos de naves industriales que entrarán en explotación durante el año 2004, todos ellos en Guadalajara. La inversión total estimada asciende a 14,1 millones de euros, aportando unas rentas estimadas de 1,4 millones de euros (9,9% de rentabilidad) y una superficie alquilable adicional de 38.086 m<sup>2</sup>, de los cuales el 50% se consolidará en Metrovacesa.

como socio inversor minoritario. Las rentas generadas por las residencias en 2003 fueron 0,4 millones de euros con un incremento del 8,4% respecto al año 2004.

Actualmente la sociedad cuenta con dos residencias de tercera edad en explotación: El Saler en Valencia (119 camas) y Béjar en Salamanca (120 camas). Esta última no ha aportado rentas todavía a la Sociedad. A su vez, se encuentra en fase de construcción una residencia de estudiantes en Sevilla con 154 plazas.

Adicionalmente, Metrovacesa participa como socio minoritario en las sociedades de Campus (44%) y Grupo Planiger (35%), procedentes de Bami. Estas sociedades cuentan con dos residencias en explotación y nueve residencias en proyecto. Estas sociedades consolidan por puesta en equivalencia y no aportan rentas a la Sociedad.

### ■ RESIDENCIAS

Las residencias de estudiantes y para la tercera edad representan una nueva área de actividad en la que la Compañía está comenzando a invertir, bien directamente o

### ■ OTROS INGRESOS DE ALQUILER

Bajo este epígrafe se incluyen ingresos esporádicos como el alquiler temporal de instalaciones, fianzas de contratos rescindidos, alquiler de vallas publicitarias, etc.

## RESIDENCIAS DE LA TERCERA EDAD PROPIEDAD DE METROVACESA

Inmueble	Localidad	Superficie m <sup>2</sup> s/rasante	Nº plazas	Años de construcción	Tasa ocupación (% m <sup>2</sup> )
El Saler	Valencia	3.259	122	2001	100,0%

## PROMOCIÓN DE VIVIENDA Y SUELO

La segunda gran área de actividad del Grupo es la promoción inmobiliaria y la gestión de suelo. Representa el 40% del valor de mercado de los activos inmobiliarios, y ha contribuido el 44,8% del beneficio operativo bruto de 2003 (el 34,8% en promoción y el 10,0% en suelo).

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

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

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

### Promoción de vivienda

#### CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS DEL NEGOCIO DE PROMOCIÓN

Millones de euros

	2002 Metrovacesa	2002 PF Metrovacesa +Bami	2003 Metrovacesa	% Var. s/2002 PF	% Var. s/2002 Metrovacesa
Ventas promoción residencial	208,57	376,00	418,85	11,4%	100,8%
Ventas promoción industrial	6,42	6,42	0,00	–	–
<b>Total ventas de promoción</b>	<b>215,00</b>	<b>382,43</b>	<b>418,85</b>	<b>9,5%</b>	<b>94,8%</b>
Coste ventas promoción residencial	175,52	302,89	323,71	6,9%	84,4%
Coste ventas promoción industrial	6,25	6,25	0,00	–100,0%	–100,0%
<b>Total coste de ventas</b>	<b>181,77</b>	<b>309,15</b>	<b>323,71</b>	<b>4,7%</b>	<b>78,1%</b>
Margen promoción residencial	33,06	73,11	95,15	30,1%	187,8%
Margen promoción Industrial	0,17	0,17	0,00	–	–
<b>Total margen promoción</b>	<b>33,23</b>	<b>73,28</b>	<b>95,15</b>	<b>29,8%</b>	<b>186,4%</b>
% Margen sobre facturación	15,5%	19,2%	22,7%		





## ■ ACTIVIDAD DURANTE 2003

La fusión con Bami en 2003 ha supuesto potenciar notablemente esta actividad, que ha logrado un crecimiento del 94,8% en la facturación anual respecto al año 2002. El crecimiento sería del 9,5% si se compara con la cifra pro-forma de 2002, es decir, sumando las ventas de Metrovacesa y Bami de ese ejercicio.

El número de unidades contabilizadas durante el año 2003 ha sido de 2.412 viviendas más 32 locales comerciales. Esta cifra es más del doble que en el año 2002, cuando se contabilizaron 1.153 viviendas, y un 6% por encima de la suma de Metrovacesa y Bami en 2002 (2.280 unidades).

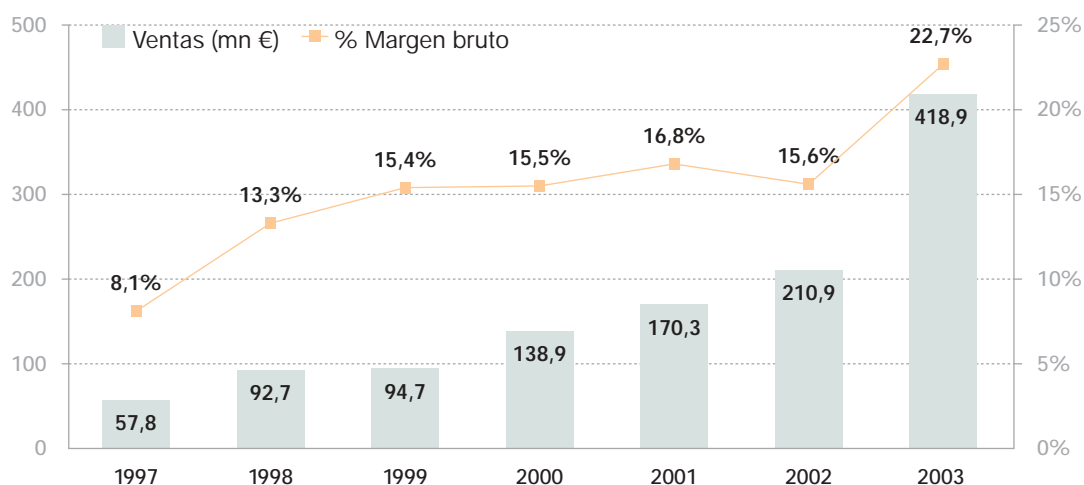
Donde más se ha notado el efecto positivo de la fusión ha sido en el margen bruto de las promociones, como porcentaje de la facturación, el cual ha experimentado una notable mejoría hasta situarse en el 22,7% en 2003 frente al 19,2% del 2002 pro-forma y el 15,5% de Metrovacesa en 2002. Esta mejora en margen se debe, por un lado, a que las promociones



Residencial Santa Rita. Madrid

de Bami tienen un margen superior a las de Metrovacesa, y por otro lado también a las mejoras de gestión que se han comenzado a introducir en esta actividad y que han permitido superar en dos puntos porcentuales el margen presupuestado al inicio del ejercicio.

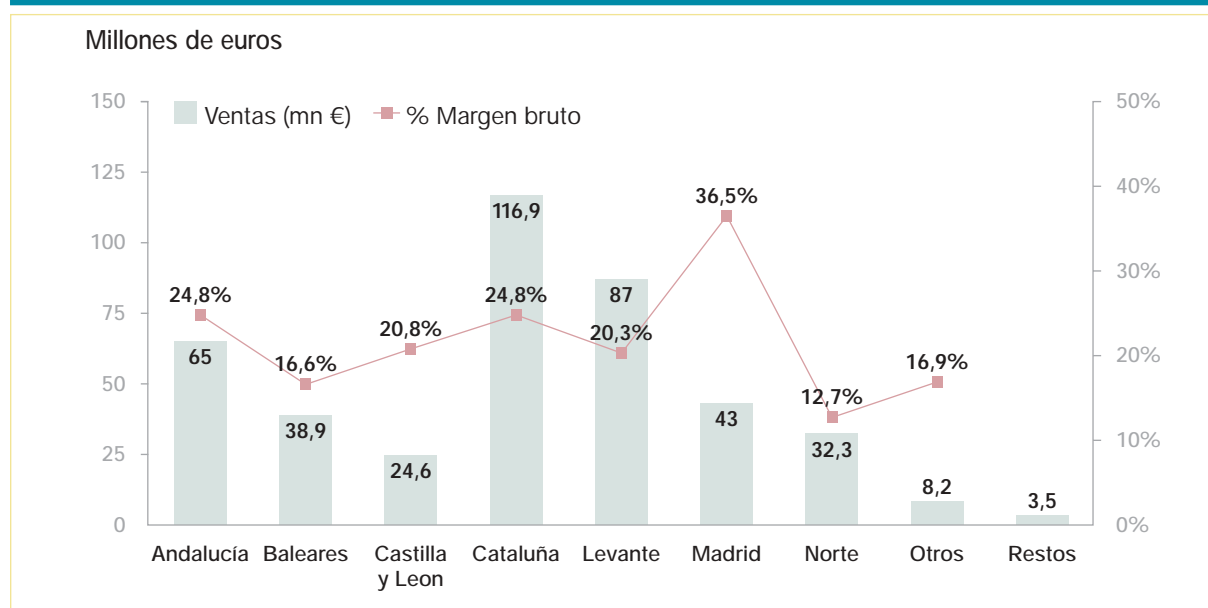
## EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y MARGEN DE PROMOCIÓN



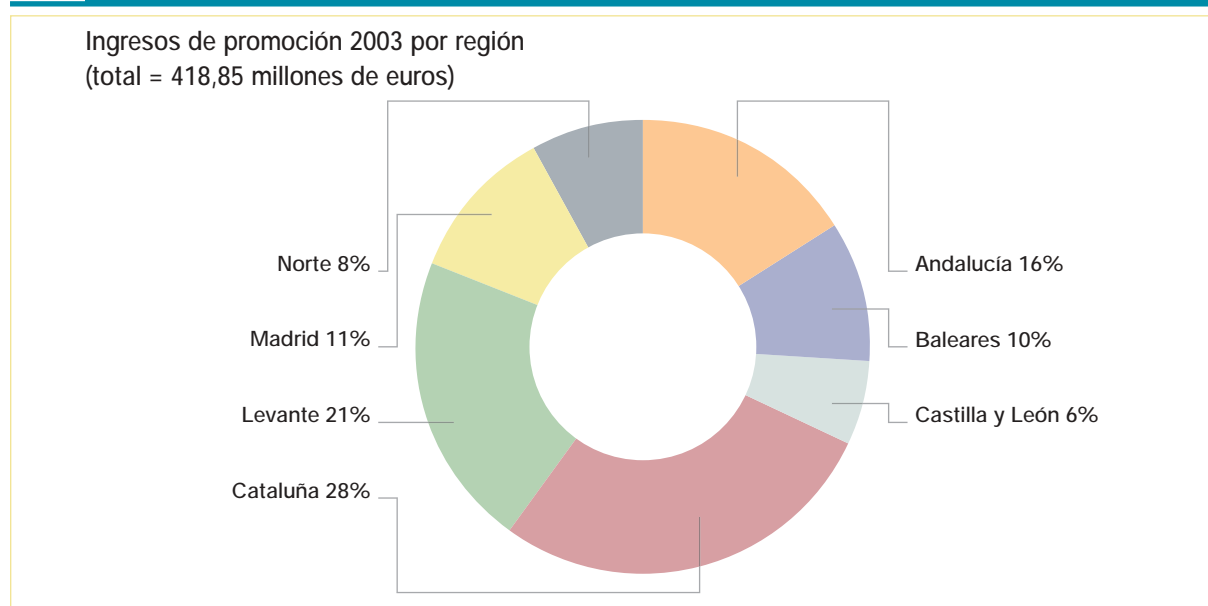
El Grupo realiza su actividad de promoción a través de 15 delegaciones regionales que cubren la mayor parte del territorio español. En 2003 Cataluña, Levan-

te y Andalucía fueron las tres regiones que tuvieron una contribución más elevada en términos de facturación.

## INGRESOS Y MARGEN BRUTO DE PROMOCIÓN POR REGIÓN



## DESGLOSE DE INGRESOS DE PROMOCIÓN





## DETALLE DE UNIDADES, VENTAS Y MÁRGENES DE PROMOCIÓN CONTABILIZADAS EN EL AÑO 2003

Región	Localidad/provincia	Compañía	Nº de unidades	Facturación mn €	Margen mn €	% Margen s/facturación
<b>Andalucía:</b>						
Parcelas	Algeciras / Cádiz	Bami	8	0,37	0,16	42,4%
Los Delfines	Algeciras / Cádiz	Bami	142	10,44	3,38	32,4%
Aldea V y VI	Algeciras / Cádiz	Bami	139	10,54	2,53	24,0%
Camarotes IV	Algeciras / Cádiz	Bami	104	4,72	1,43	30,2%
Cordova Nova	Córdoba	Bami	28	6,86	1,44	20,9%
El Altillo	Jerez / Cádiz	Bami	23	4,23	1,10	26,0%
El Marquesado	Jerez / Cádiz	Bami	3	0,93	0,12	12,4%
Corvo	Cádiz	MVC	18	6,35	1,39	21,9%
Dragoncillo	Cádiz	MVC	22	6,25	0,76	12,2%
Tenca	Cádiz	MVC	44	13,77	3,70	26,8%
<b>Total Andalucía</b>			<b>531</b>	<b>64,47</b>	<b>15,99</b>	<b>24,8%</b>
<b>Levante:</b>						
Abetos	Alicante / Alicante	Bami	4	0,58	0,04	7,6%
Robles I y II	Alicante / Alicante	Bami	88	12,76	2,46	19,3%
Finestrat I y II	Villajoyosa / Alicante	Bami	154	19,51	3,89	19,9%
Serrería II, III y IV	Valencia	Bami	165	24,19	5,21	21,5%
Miramar V	Torrent / Valencia	Bami	16	3,95	0,90	22,8%
Alitana I	Villajoyosa / Alicante	MVC	76	12,79	3,50	27,4%
Plaza Carcagente	Carcagente / Valencia	MVC	41	3,56	0,34	9,6%
Torres de la Alameda	Valencia	MVC	4	0,56	0,45	79,7%
Valterna	Valterna / Valencia	MVC	66	9,10	0,90	9,9%
<b>Total Levante</b>			<b>614</b>	<b>86,98</b>	<b>17,69</b>	<b>20,3%</b>
<b>Castilla y León:</b>						
Parcelas Heredad y Reserva	Aldeamayor / Valladolid	Bami	89	4,30	2,15	50,0%
La Dehesa II	Aldeamayor / Valladolid	Bami	18	2,23	0,51	22,8%
Los Cedros I	Aldeamayor / Valladolid	Bami	15	2,33	0,49	20,9%
Arroyo de la Encomienda	La Flecha / Valladolid	MVC	86	12,19	1,45	11,9%
Boecillo	Boecillo / Valladolid	MVC	11	2,86	0,37	12,8%
Santa Ana VII	Valladolid	MVC	3	0,69	0,15	21,5%
<b>Total Castilla y León</b>			<b>222</b>	<b>24,59</b>	<b>5,11</b>	<b>20,8%</b>

(sigue)

**DETALLE DE UNIDADES, VENTAS Y MÁRGENES DE PROMOCIÓN  
CONTABILIZADAS EN EL AÑO 2003** *(continuación)*

Región	Localidad/provincia	Compañía	Nº de unidades	Facturación mn €	Margen mn €	% Margen s/facturación
<b>Cataluña:</b>						
Edificio Montroig	Badalona / Barcelona	Bami	44	10,16	2,13	20,9%
Paseo Gracia 91	Barcelona	Bami	15	28,54	11,03	38,6%
Edif. Jocs Olímpics (Can Roca)	Tarrasa / Barcelona	Bami	15	3,48	0,58	16,7%
Aragón 284	Barcelona	Bami	1	2,93	0,00	0,0%
Manresa	Manresa / Barcelona	MVC	62	7,94	1,17	14,8%
Mataró I, II y III	Mataró / Barcelona	MVC	120	22,33	3,85	17,3%
Poble Nou Bilbao	Barcelona	MVC	84	22,09	6,42	29,1%
Tarrasa I	Tarrasa / Barcelona	MVC	4	1,54	0,42	27,4%
San Andreu Lilla I	San Andrés de la Barca / Barcelona	MVC	105	17,93	3,44	19,2%
<b>Total Cataluña</b>			<b>450</b>	<b>116,93</b>	<b>29,05</b>	<b>24,8%</b>
<b>Baleares:</b>						
General Riera	Palma de Mallorca	MVC	183	27,96	5,12	18,3%
Can Sole I y II	Palma de Mallorca	MVC	47	10,94	1,34	12,3%
<b>Total Baleares</b>			<b>230</b>	<b>38,90</b>	<b>6,46</b>	<b>16,6%</b>
<b>Madrid:</b>						
Arroyo de la Vega I y II	Alcobendas / Madrid	Bami	142	42,97	15,68	36,5%
<b>Total Madrid</b>			<b>142</b>	<b>42,97</b>	<b>15,68</b>	<b>36,5%</b>
<b>Norte (*)</b>						
Nuevo Caicedo V y VI	Castrillón / Asturias	Bami	6	0,59	0,12	19,8%
Pareados III	Asturias	Bami	9	1,85	0,46	24,8%
C/ Justicia 10	Santander	Bami	27	3,91	0,79	20,2%
Bayona I, II y III	Bayona / Pontevedra	MVC	16	2,68	0,64	24,0%
La Florida	Oviedo	MVC	5	1,01	0,24	23,2%
Ribadesella II	Ribadesella / Asturias	MVC	83	8,45	0,07	0,8%
Altavista	Baracaldo / Bilbao	MVC	41	10,50	1,33	12,7%
Culleredo	Culleredo / La Coruña	MVC	12	2,32	0,32	13,8%
Montequijano	Santander	MVC	11	1,02	0,15	15,0%
<b>Total Norte (*)</b>			<b>210</b>	<b>32,33</b>	<b>4,12</b>	<b>12,7%</b>
<b>Residencias y Otros</b>						
Bormujos	Sevilla	Bami	1	3,80	0,45	11,8%
Burjassot	Valencia	Bami	1	4,37	0,93	21,2%
Concesiones de Agua			0	0,04	0,01	30,5%
<b>Total Residencias y Otros</b>			<b>2</b>	<b>8,21</b>	<b>1,39</b>	<b>16,9%</b>
<b>Restos años anteriores</b>			<b>11</b>	<b>3,47</b>	<b>-0,34</b>	<b>-9,8%</b>
<b>TOTAL</b>			<b>2.412</b>	<b>418,85</b>	<b>95,15</b>	<b>22,7%</b>

(\*) Norte incluye las delegaciones de Cantabria, Asturias, País Vasco y Galicia.



## ■ VENTAS COMERCIALES DE VIVIENDA

Según la normativa contable específica de las empresas inmobiliarias, las ventas de viviendas sólo se podrán considerar como ingresos en la cuenta de resultados cuando las obras de construcción de las unidades vendidas estén sustancialmente terminadas (en un 80% al menos), con independencia del año en el que se haya comprometido su venta.

Por ello resulta de especial interés estudiar la evolución de las ventas comerciales durante el año 2003, ya que se trata de las ventas comprometidas que serán contabilizadas como ingresos a lo largo de los si-

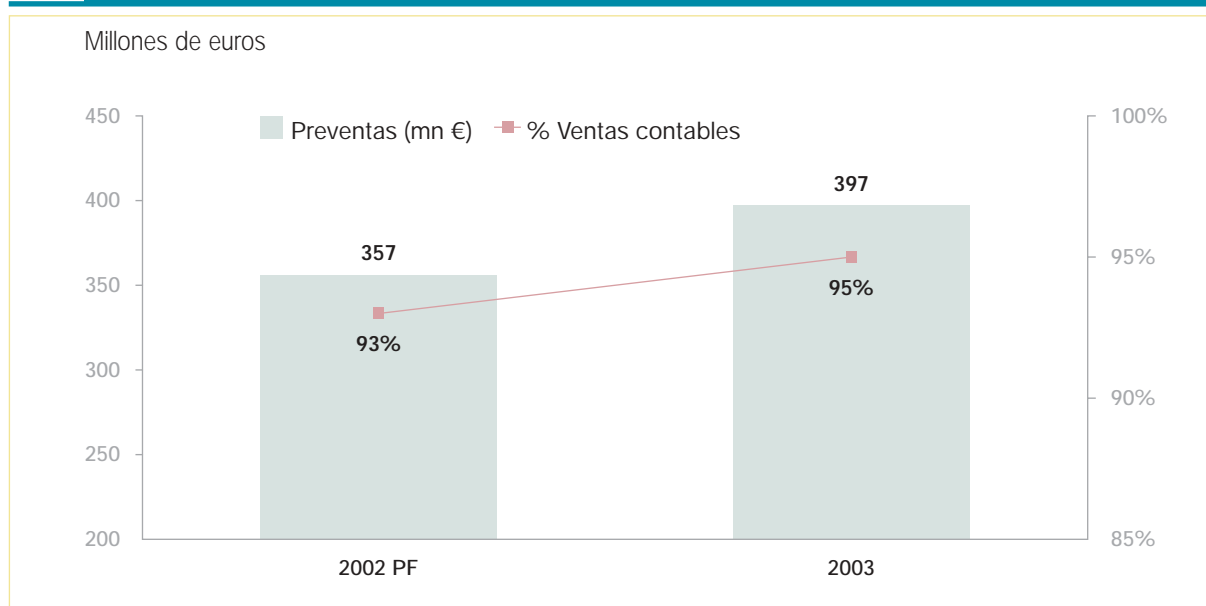
guientes trimestres, a medida que finalicen las obras. Las ventas comerciales a lo largo del año 2003 ascendieron a 458,7 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 9,8% respecto a las de Metrovacesa más Bami en el año 2002. Esta cifra es indicativa de la fortaleza de las ventas de vivienda.

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

### VENTAS COMERCIALES DE VIVIENDA

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

### EVOLUCIÓN PRE-VENTAS PENDIENTES DE CONTABILIZAR



## ■ PROMOCIONES EN CURSO

Al final del ejercicio 2003, el Grupo tenía en proceso de construcción un total de 64 promociones con 4.153 viviendas y 509.166 m<sup>2</sup> edificables. Se prevé que aproximadamente la mitad de las promociones se contabilicen en el ejercicio 2004, mientras que el resto lo serán en años siguientes.

El 47% de las viviendas en construcción se habían vendido ya a finales del año 2003, con el siguiente desglose: el 66% de las promociones a contabilizar en 2004 y el 26% de las promociones en años siguientes.

### PROMOCIONES EN CURSO A DICIEMBRE DE 2003

Región	Superficie m <sup>2</sup>	Nº Viviendas unidades	Facturación prevista mn €	% Vendido dic. 2003
Andalucía	91.095	811	135,8	68%
Castilla y León	34.640	363	54,7	21%
Cataluña	50.790	450	129,9	55%
Madrid	39.711	408	127,0	20%
Levante	221.296	1.448	293,0	50%
Galicia	24.688	235	42,2	33%
Norte	46.945	438	68,7	50%
<b>Total Grupo</b>	<b>509.166</b>	<b>4.153</b>	<b>851,0</b>	<b>47%</b>

## ■ EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

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

La fuerte demanda de estos últimos años se ha visto favorecida por múltiples factores:

- Demográficos: formación de nuevos hogares, reducción del número de personas por hogar y aumento de la inmigración;
- Económicos: creación de empleo, que afecta a la renta disponible; y
- Financieros: tipos de interés a la baja.



Sella Mar I. Ribadesella (Asturias)

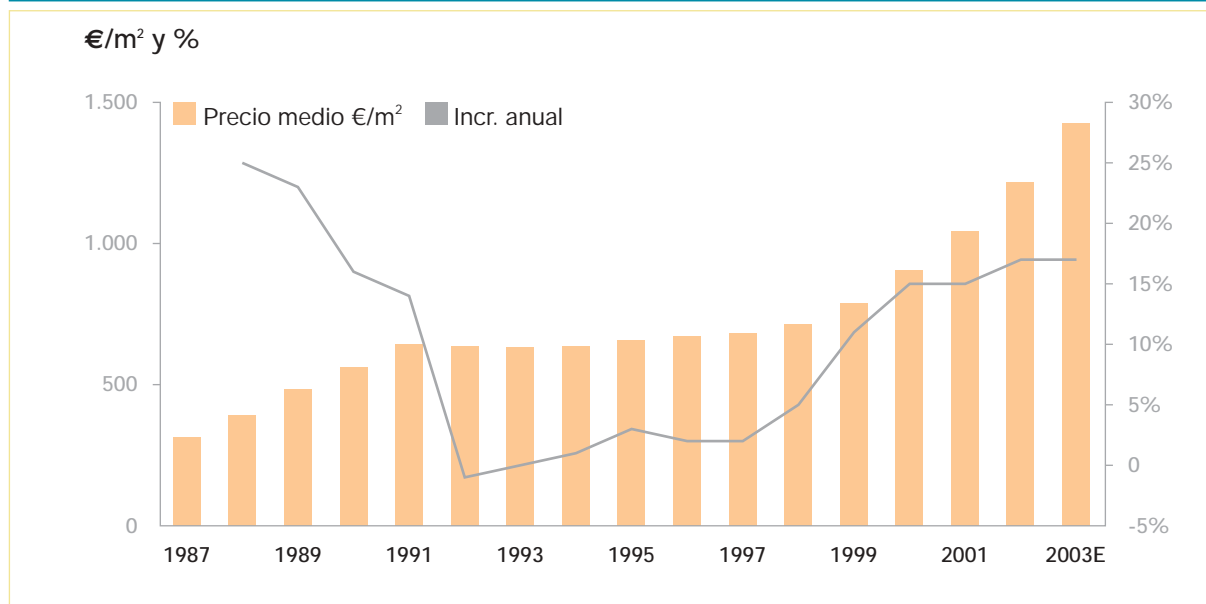




A los factores habituales hay que añadir la demanda de vivienda secundaria, en más de 150.000 unidades al

año, con compradores tanto nacionales como extranjeros generalmente en localidades de la costa.

## PRECIO MEDIO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA E INCREMENTO ANUAL



Fuente: Ministerio de Fomento.

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

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

## ■ POSICIONAMIENTO Y ESTRATEGIA DE METROVACESA

Metrovacesa se encuentra en un posicionamiento idóneo para seguir aprovechando las buenas condiciones actuales del mercado de vivienda, que se estima continuarán al menos durante los próximos dos años. El Grupo cuenta con una excelente red de delegaciones en España y con una importante cartera de suelo bien ubicada y diversificada, adquirida a precios moderados, que le permitirá seguir mejorando su nivel de competitividad en esta línea de negocio.

El Grupo pretende incrementar moderadamente su volumen de actividad en promoción en los próximos años. Esto es posible incluso reduciendo la cartera de suelo de la Compañía, lo que redundará en una mejora en la rentabilidad sobre el capital invertido en el negocio.

## Área de suelo

El negocio de venta de suelo ha supuesto una contribución del 10% al margen bruto consolidado del ejercicio 2003.

### SUELO

Millones de euros

	2002 Metrovacesa	2002 PF Metrovacesa +Bami	2003 Metrovacesa	% Var. s/2002 PF	% Var. s/2002 Metrovacesa
Ventas suelo	84,05	84,05	107,54	27,9%	27,9%
Coste ventas suelo	53,49	53,49	80,24	50,0%	50,0%
<b>Margen de suelo</b>	<b>30,56</b>	<b>30,56</b>	<b>27,29</b>	<b>-10,7%</b>	<b>-10,7%</b>
% Margen s/Venta de suelo	36,4%	36,4%	25,4%		

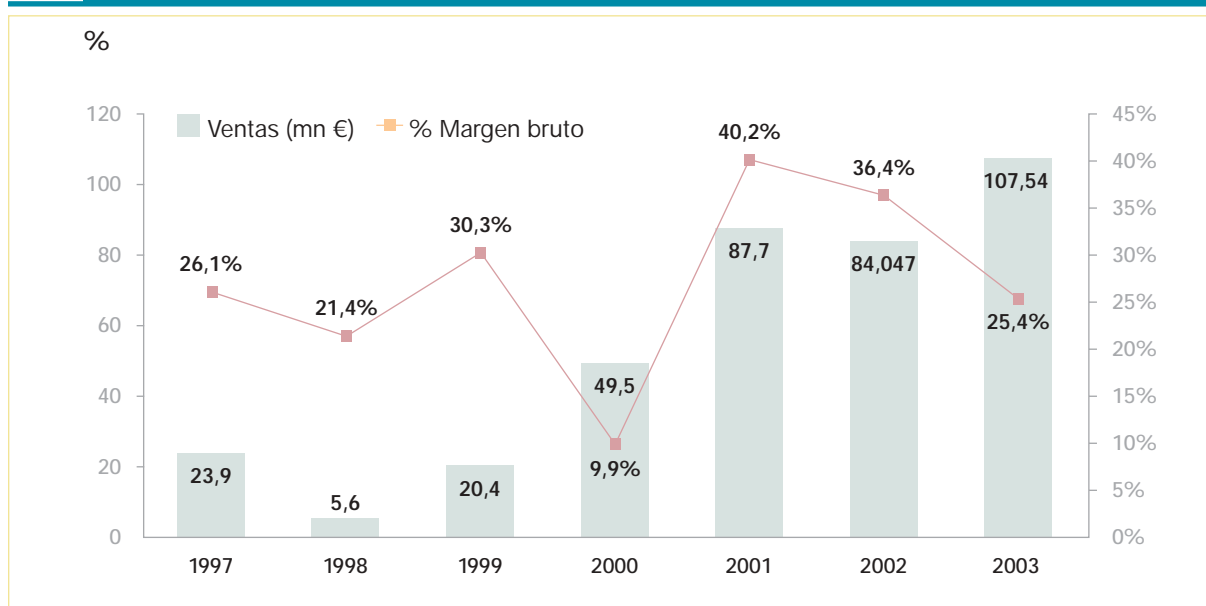
La facturación se ha incrementado en un 27,9% hasta 107,5 millones de euros. El margen de venta, como porcentaje de la facturación, se ve reducido hasta el 25,4% frente al 36,4% del ejercicio 2002.

primer trimestre 2003 con un margen de sólo el 6,5%, suelo que se adquirió tres meses antes. Excluyendo esta operación, el margen del resto de parcelas ha sido del 34%, porcentaje que se espera superar en el año 2004.

La caída de este margen se explica fundamentalmente por la venta de un suelo finalista en Madrid durante el

Bami no realizó ninguna venta de suelo significativa durante el ejercicio 2002 ni 2003.

### EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS DE SUELO Y MARGEN





Durante 2003, se ha aplicado la política de vender suelo fundamentalmente en localizaciones geográficas consideradas no estratégicas en el nuevo plan de negocios. Esto incluye Portugal y Canarias, que han supuesto más de la mitad de las ventas de suelo en 2003.

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

### VENTAS DE SUELO CONTABILIZADAS EN EL AÑO 2003

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

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

## ■ ESTRATEGIA DE SUELO

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

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

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

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

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

## ■ CARTERA DE SUELO DE METROVACESA

Metrovacesa cuenta con una excelente cartera de suelo, tanto en cantidad como en localización y cos-

te. Al cierre de 2003 ascendía a 3,48 millones de metros cuadrados edificables, de ellos 3,12 directamente y 0,36 a través de filiales consolidadas por puesta en equivalencia.

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

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

El coste medio de adquisición del suelo es de 234,6 euros/m<sup>2</sup>, lo que representa una cifra muy competitiva a la hora de promocionar y vender viviendas. Según la última valoración de activos, los terrenos del Grupo tienen un valor medio de mercado de 421,9 euros/m<sup>2</sup>, es decir, un 80% por encima del precio de adquisición. Esto supone importantes plusvalías potenciales, que se podrán aflorar en resultados a medida que se desarrollen y vendan las promociones de vivienda o se vendan los terrenos a terceros.

La situación geográfica del suelo está muy diversificada por toda España, siendo las Comunidades Autónomas de Andalucía, Madrid y Castilla y León las tres más significativas. La política de la Compañía consiste en continuar con una presencia diversificada, si bien incrementando su posición en las principales ciudades del litoral mediterráneo por sus buenas perspectivas de crecimiento económico, en lo que respecta al mercado de primera residencia, y por la posibilidad de contar adicionalmente con el mercado de segunda residencia.



Alitana. Villajoyosa (Alicante)

## RESUMEN DE LA CARTERA DE SUELO DEL GRUPO EN DICIEMBRE DE 2003

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

Por grado de maduración, la distribución del suelo de Metrovacesa es equilibrada, con un 17% de suelo finalista, en el que se podrían iniciar obras de construcción a corto plazo, un 56% de maduración a medio plazo y

el 27% de maduración a largo plazo. Esto permite contar con solares para iniciar las promociones programadas, a la vez que se puede seguir generando valor con la gestión de suelo a medio y largo plazo.

## CARTERA DE SUELO DE METROVACESA A DICIEMBRE DE 2003

Región	Provincia	Localidad	Inmueble	Superficie edificable m²	Nº Unidades vivienda	Fecha compra	Inicio de promoción
Andalucía	Almería	Almería	La Pipa	56.451	458	Mar-01	Medio plazo
	Almería	Roquetas de Mar	Playa Serena	51.832	118	Mar-02	Corto plazo
	Cádiz	Algeciras	Alamillos	75.600	760	Ene-03	Medio plazo
	Cádiz	Algeciras	Sotorebolo II	91.421	931	Jul-99	Medio plazo
	Cádiz	Algeciras	Pajarete	10.846	100	Nov-02	Medio plazo
	Cádiz	Puerto de Santa María	Puerto Sherry	12.635	124	Dic-99	Largo plazo
	Cádiz	Sotogrande	Sotogrande	33.264	270	Jun-00	Medio plazo
	Córdoba	Córdoba	Sector Renfe	8.834	65	Abr-00	Corto plazo
	Málaga	Alhaurín de la Torre	Alhaurín	19.940	99	Ene-03	Medio plazo
	Málaga	Málaga	Huerta Nueva	50.425	558	Feb-02	Medio plazo
	Málaga	Málaga	Bahía de las Rocas	89.595	549	Nov-01	Corto plazo
	Málaga	Marbella	Torreladrones	18.389	272	Ene-99	Medio plazo
	Málaga	Marbella	Artola Alta II	13.300	170	Jun-03	Medio plazo
	Málaga	Marbella	Samisol	21.138	135	Jun-02	Medio plazo
	Málaga	Marbella	Artola	21.726	172	Jun-00	Medio plazo
	Málaga	Marbella	Artola Augusta	15.161	33	Jun-00	Corto plazo
	Málaga	Marbella	Artola La Romana	8.014	52	-	Medio plazo
	Sevilla	Camas	Carambolo	86.353	847	-	Largo plazo
	Sevilla	Sevilla	El Cuarto	392.412	3.847	May-99	Largo plazo
	<b>Total Andalucía</b>			<b>1.077.336</b>	<b>9.561</b>		
Castilla y León	Salamanca	Villamayor de Armuña	Salamanca Golf	7.402	55	-	Largo plazo
	Valladolid	Aldeamayor de San Martín	Terciario Aldeamayor	18.788	182	-	Corto plazo
	Valladolid	Aldeamayor de San Martín	La Dehesa	8.860	86	Sep-96	Corto plazo
	Valladolid	Aldeamayor de San Martín	La Reserva	26.194	254	Sep-96	Corto plazo
	Valladolid	Aldeamayor de San Martín	La Heredad	51.223	497	Sep-96	Corto plazo
	Valladolid	Aldeamayor de San Martín	Mirador del Golf	204.649	1.987	Sep-96	
	Valladolid	Valladolid	Jalón	142.377	1.385	Jul-00	Medio plazo
	Valladolid	Valladolid	Santa Victoria	7.500	68	Nov-01	Medio plazo
	<b>Total Castilla y León</b>			<b>466.993</b>	<b>4.515</b>		
Cataluña	Barcelona	Barberá del Vallés	Barberá del Vallés	31.109	255	Jun-00	Medio plazo
	Barcelona	Barcelona	Gasómetro	6.743	84	May-03	Medio plazo





## CARTERA DE SUELO DE METROVACESA A DICIEMBRE DE 2003

Región	Provincia	Localidad	Inmueble	Superficie edificable m²	Nº Unidades vivienda	Fecha compra	Inicio de promoción
	Barcelona	Barcelona	Maquinista	92.000	300	May-99	Medio plazo
	Barcelona	Barcelona	Poble Nou Diagonal	16.964	153	Nov-98	Largo plazo
	Barcelona	Montornes del Vallés	Montornes	26.325	241	Jul-00	Largo plazo
	Barcelona	San Cugat	Can Matas	1.963	20	Jul-99	Medio plazo
	Barcelona	San Cugat	La Guinardera	23.238	140	May-02	Medio plazo
	Barcelona	Barcelona	Córcega	4.789	48		Largo plazo
	Barcelona	Barcelona	Cerdeña	2.290	25	Oct-03	Largo plazo
	Lleida	Lleida	Cap Pont	50.520	491	Mar-00	Largo plazo
	Lleida	Lleida	Copa d'Or	22.527	183	Jun-00	Medio plazo
	Tarragona	Tarragona	Tarragona	16.589	160	Mar-02	Largo plazo
<b>Total Cataluña</b>				<b>295.057</b>	<b>2.100</b>		
Madrid/Centro	Ciudad Real	Alcázar de San Juan	Alcázar de San Juan	19.551	152	Mar-99	Largo plazo
	Madrid	Alcorcón	Alcorcón	442.450	3.669	Jul-01	Medio plazo
	Madrid	Madrid	Aravaca	13.392	93	Sep-99	Medio plazo
	Madrid	Madrid	Valdebebas	45.221	226	Feb-02	Largo plazo
	Madrid	Valdemoro	Valdemoro	58.662	471	Mar-99	Medio plazo
	Madrid	Paracuellos del Jarama	Paracuellos	89.095	568	Abr-03	Medio plazo
	Madrid	Barajas	Barajas 3	1.589	28	Oct-98	Largo plazo
<b>Total Madrid/Centro</b>				<b>669.960</b>	<b>5.207</b>		
Galicia	La Coruña	La Coruña	O Portiño	128.443	818	Feb-02	Medio plazo
	La Coruña	Santiago de Compostela	Peri 7 Santiago	3.600	38	Abr-01	Largo plazo
	La Coruña	Vigo	Ferrol	28.980	170	-	Largo plazo
	Pontevedra	Vigo	Arenal	3.775	41	Ago-01	Largo plazo
	Pontevedra	Vigo	Cambeses	4.241	41	Oct-02	Medio plazo
	Pontevedra	Vigo	Finca Solita	6.561	83	Abr-02	Medio plazo
	Pontevedra	Vigo	Rosalía	4.791	42	Ago-01	Medio plazo
	Pontevedra	Vigo	Plaza de España	13.000	87	Dic-00	Medio plazo
<b>Total Galicia</b>				<b>193.391</b>	<b>1.320</b>		
Levante	Alicante	Alicante	Parque Sur ZB-M3	10.942	100	Ene-96	Corto plazo
	Alicante	Torrevieja	Playa Acequión	44.852	267	Abr-03	Medio plazo
	Murcia	Murcia	Puntal 7 UA 1	25.677	232	May-03	Medio plazo

(sigue)

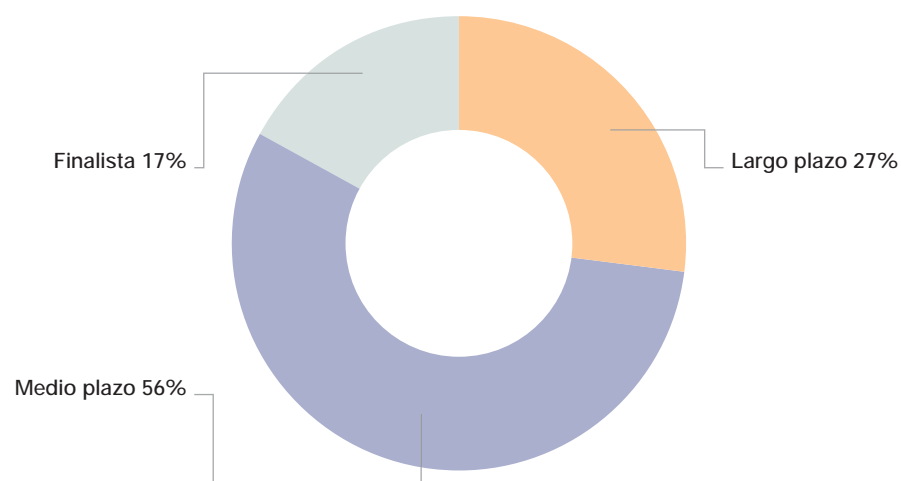


## CARTERA DE SUELO DE METROVACESA A DICIEMBRE DE 2003 (continuación)

Región	Provincia	Localidad	Inmueble	Superficie edificable m²	Nº Unidades vivienda	Fecha compra	Inicio de promoción
	Murcia	Murcia	Churra 4	61.043	509	Dic-01	Medio plazo
	Valencia	Alboraya	La Patacona	31.062	237	Jul-02	Largo plazo
	Valencia	Torrent	Sector 10	20.700	138	Abr-99	Medio plazo
	Valencia	Valencia	Lloma llarga	9.810	75	May-01	Medio plazo
	Valencia	Valencia	El Puig II	13.613	126	May-02	Corto plazo
	Valencia	Valencia	Quart de Poblet	10.667	163	1999	Largo plazo
<b>Total Levante</b>				<b>228.366</b>	<b>1.847</b>		
Norte	Asturias	Castrillón	Coto Carcedo	12.750	94	Dic-86	Corto plazo
	Asturias	Llanes	Llanes	5.192	55	Sep-03	Corto plazo
	Asturias	Luanco	Luanco La Vallina	18.309	131	Nov-03	Corto plazo
	Asturias	Oviedo	Nuevo Naranco	9.352	93	Oct-98	Medio plazo
	Asturias	Oviedo	Prados de la Fuente	28.281	280	Ene-00	Medio plazo
	Asturias	Oviedo	Montecerrao	9.360	90	Ene-02	Corto plazo
	Cantabria	Santander	Tetuán	7.080	64	Dic-01	Corto plazo
	Cantabria	Santander	Sector IV	41.028	372	Oct-03	Medio plazo
	Vizcaya	Bilbao	Zorrozaurre	14.084	128	Oct-02	Largo plazo
	Vizcaya	Getxo	La Galea	15.755	143	Abr-01	Largo plazo
<b>Total Norte</b>				<b>161.192</b>	<b>1.451</b>		
Islas Baleares/Canarias	Baleares	Palma de Mallorca	Can Sole III	13.253	108	Jul-00	Largo plazo
	Las Palmas	Las Palmas	Barranco Seco	1.654	11	Abr-02	Largo plazo
<b>Total Baleares / Canarias</b>					<b>14.907</b>	<b>119</b>	
Portugal	Portugal	Lisboa	Quinta das Galhardas	12.803	116	-	Medio plazo
<b>Total Portugal</b>				<b>12.803</b>	<b>116</b>		
Participadas	Pais Vasco	Jaureguizahar (45%)		38.304	348		
	Asturias	Coto de los Ferranes (50%)		99.184	886		
	Albacete	CCM Desarrollo Industrial (40%)			107.763	835	
	Varios	Otras participadas		115.804	753		
<b>Total participadas</b>				<b>361.055</b>	<b>2.822</b>		
<b>TOTAL GRUPO METROVACESA</b>				<b>3.481.060</b>	<b>29.057</b>		



## DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA DE SUELO POR TIPOLOGÍA



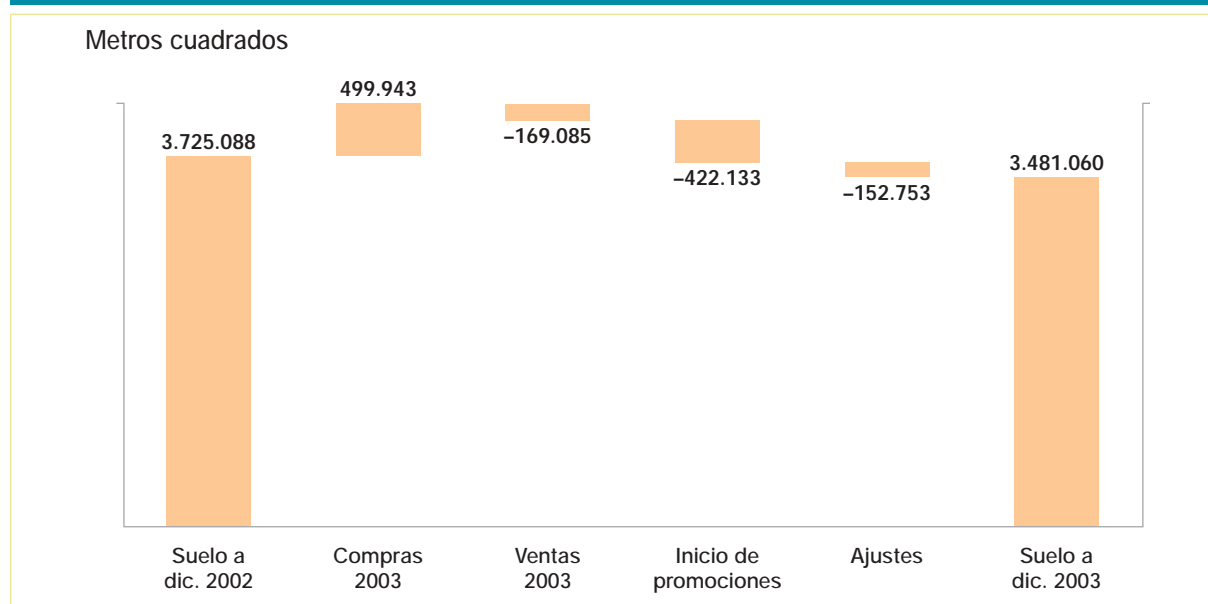


## ■ EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE SUELO DURANTE EL EJERCICIO 2003

Con respecto a las cifras pro-forma 2002, la cartera de suelo se ha reducido un 6% durante el ejercicio 2003, en metros cuadrados edificables. Los movimientos producidos han sido:

- Compras: 499.943 m<sup>2</sup>.
- Ventas: 169.085 m<sup>2</sup>.
- Traspaso a promoción para el inicio de obras: 422.133 m<sup>2</sup>.
- Ajustes de edificabilidad: 152.753 m<sup>2</sup>.

### EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE SUELO



Las inversiones en suelo ascendieron a 222,1 millones de euros para la adquisición de 530.858 m<sup>2</sup>, siendo Levante, Madrid y Cataluña las tres zonas

geográficas en las que las inversiones fueron más significativas, en línea con la política de expansión en estas áreas geográficas.

### COMPRAS DE SUELO DURANTE 2003

	Inversión mn €	% Total	m <sup>2</sup> edificables
Andalucía	14,44	6,4%	108.840
Castilla y León	10,34	4,6%	11.411
Cataluña	30,46	13,5%	27.671
Madrid	52,42	23,2%	124.638
Levante	82,99	36,7%	100.350
Galicia	1,02	0,5%	19.783
Norte	34,19	15,1%	107.249
<b>Total</b>	<b>225,85</b>	<b>100,0%</b>	<b>499.943</b>



## ÁREA DE SERVICIOS INMOBILIARIOS

La actividad de servicios ha descendido notablemente en su contribución a los resultados de la compañía (2,3% del resultado operativo bruto en 2003) debido a la venta en el mes de junio del 100% de Gesinar Servicios.

Gesinar Servicios es un grupo de empresas especializado en la prestación de servicios inmobiliarios como la intermediación, tasación, subastas o gestión de fondos. A finales de 2002, el Consejo de Administración de Metrovacesa consideró la actividad de ser-



vicios como no estratégica para la Compañía, por tener escasas sinergias con el resto del Grupo.

Finalmente, Gesinar Servicios fue vendida a los propios directivos de la Compañía, junto con el Grupo 3i, por un total de 21,8 millones de euros, generando unas plusvalías por encima de 11 millones de euros.

Como resultado de la venta de esta filial, los ingresos por servicios en 2003 han caído respecto al 2002 al consolidar Gesinar únicamente hasta junio 2003. Aparte de Gesinar, el Grupo Metrovacesa obtuvo 8,56 millones de euros de ingresos de servicios por otros conceptos derivados de los departamentos de centros comerciales y de construcción.

### SERVICIOS: CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS

Millones de euros

	2002 Metrovacesa	2002 PF Metrovacesa +Bami	2003 Metrovacesa	% Var. s/2002 PF	% Var. s/2002 Metrovacesa
Ingresos Gesinar	25,42	25,42	8,56	-66,3%	-66,3%
Otros ingresos por servicios	3,27	3,38	8,14	140,8%	148,9%
<b>Ingresos totales por servicios</b>	<b>28,69</b>	<b>28,80</b>	<b>16,70</b>	<b>-42,0%</b>	<b>-41,8%</b>
Gastos operativos	21,01	21,04	10,46	-50,3%	-50,2%
<b>Margen por servicios</b>	<b>7,68</b>	<b>7,76</b>	<b>6,24</b>	<b>-19,5%</b>	<b>-18,8%</b>
% Margen sobre ventas	26,8%	26,9%	37,4%		



*Edificio Torre de Madrid. Madrid*





# RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA



- ▶ RELACIÓN CON LOS CLIENTES
- ▶ RELACIÓN CON LA SOCIEDAD
- ▶ RELACIÓN CON LOS TRABAJADORES
- ▶ RELACIÓN CON LOS ACCIONISTAS Y LA COMUNIDAD FINANCIERA
- ▶ RELACIÓN CON LOS PROVEEDORES
- ▶ METROVACESA EN INTERNET

La adopción de criterios de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en la gestión empresarial entraña la formalización de políticas y sistemas de gestión en los ámbitos económico, social y medioambiental; también, la transparencia informativa respecto de los resultados alcanzados en tales ámbitos; y, finalmente, el escrutinio externo de los mismos.

Desde Metrovacesa se ha querido prestar atención a las expectativas que tienen los diferentes grupos de interés (clientes, sociedad, empleados e inversores) para poder atenderlas con la mayor eficiencia. Se trata de crear valor para la empresa mediante una mejor gestión orientada a cada uno de estos grupos.

## RELACIÓN CON LOS CLIENTES

### ■ ÁREA DE PATRIMONIO

Uno de los aspectos fundamentales es el diseño de los edificios de Metrovacesa, ya sean oficinas, centros comerciales, hoteles o cualquier otro producto. El objetivo es lograr el confort de los inquilinos y la calidad medioambiental de los edificios, hechos que van relacionados entre sí.

#### Confort de los inquilinos

Para que el cliente se sienta cómodo en su puesto de trabajo, se trata y estudia con detalle cada uno de los proyectos de oficinas, analizando en particular los siguientes aspectos:

- Luminosidad del interior de las oficinas, asegurando que todos los espacios estén dotados con luz natural y amplias zonas diáfanas en todas las plantas.
- Composiciones de las fachadas que permitan evitar el deslumbramiento directo, manteniendo la luminosidad; selección de los vidrios de mayor calidad del mercado con notable nivel de aislamiento térmico y acústico.





- Posibilidad de ventilación natural directa, mediante numerosas ventanas en todas las fachadas.
- Sistemas versátiles de aire acondicionado (VRV), en los que en cada despacho, o pequeña zona interior, se puede regular la temperatura de forma totalmente independiente.
- Libertad absoluta de horarios en el uso del aire acondicionado, el cliente elige el horario que desee, y únicamente paga lo que consume, comodidad y ahorro energético.
- Diseño de instalaciones de alta tecnología en el ámbito de comunicaciones, electricidad, detección y extinción de incendios, suelos técnicos, amplios y rápidos ascensores de las mejores marcas del mercado, esmerados aseos en todas las plantas, etc.
- Amplias zonas ajardinadas alrededor de los edificios, dando un entorno de tranquilidad alrededor de éstos.
- Diseño vanguardista de los edificios, con la colaboración de arquitectos e ingenieros de primer nivel, cuidando la funcionalidad de los edificios y la adecuada selección de materiales, equilibrando el coste de construcción con su calidad, lo que permite reducir el precio del alquiler.
- Ejecución de la obra por empresas constructoras e instaladoras de solvencia y calidad. Control de la calidad del proyecto, de los materiales y de la ejecución por organismos independientes.
- Sistemas de seguridad en el interior de los edificios y en el parque empresarial, control de accesos al parque y a los garajes.
- Mantenimiento integral de los edificios, con profesionales y empresas especializadas.

- Acceso por transporte público y servicio de restauración.

### Calidad medioambiental

En cuanto a la calidad medioambiental, muchos de los aspectos considerados han sido listados con anterioridad (luminosidad, aislamiento acústico y térmico, ahorro energético, zonas verdes, etc.), pero adicionalmente cabe citar:

- Descontaminación de los terrenos del solar, control de la erosión y sedimentación, control de los residuos de construcción.
- Utilización de materiales no contaminantes, cables y materiales plásticos libres de halógenos, líquidos refrigerantes no tóxicos.
- Control de la calidad del aire en el interior de las oficinas, cuartos exclusivos para fumadores en cada planta, control de vigilancia del dióxido de carbono CO<sub>2</sub>.
- Vegetación autóctona y adaptada, eficiencia en los sistemas de riego, utilización de agua no potable para dicho riego, con la consiguiente reducción de coste de mantenimiento.

### Parque Empresarial Alvento: exponente de la política medioambiental

Como claro exponente de la aplicación de todos estos aspectos cabe citar el Parque Empresarial Alvento, situado en Madrid, junto al parque ferial Juan Carlos I, e inaugurado en julio del 2003, con unos 32.625 m<sup>2</sup> de oficinas.

El Parque Empresarial Alvento es el primer edificio verde en Europa, certificado con la calificación LEED (Líder en Diseño Energético y Medioambiental), emitida por Green Building Council gracias a las medidas



*Parque Empresarial Alvento. Madrid*

adaptadas con relación a la sostenibilidad de la parcela, la eficiencia en el consumo de agua, la gestión energética, la utilización de materiales y recursos, la calidad interior y la innovación y el proceso de diseño.

En resumen, tanto Alvento como los demás parques empresariales de Metrovacesa destacan por su confort, calidad medioambiental, economía en los costes de funcionamiento, modernidad y un ambiente atractivo y saludable.

#### **Confort y medioambiente en los centros comerciales de Metrovacesa**

En los centros comerciales del Grupo también se presta especial atención a que el cliente se sienta cómodo y a que el diseño obedezca a una integración entorno-cultura. Sirve de ejemplo La Maquinista, en Barcelona, diseñado con muchos espacios abiertos

en varias plantas, o Artea en Bilbao, que fue el primer centro comercial en España en obtener la Certificación de Calidad de AENOR.

Existe una serie de puntos que hacen que los centros sean más confortables, como por ejemplo:

- Salas de lactancia.
- Aseos familiares unisex con calienta-biberones.
- Microondas y cambia-pañales, plazas de aparcamiento familiares.
- Plazas para minusválidos vigiladas.
- Parques infantiles.
- Aparcamiento para bicicletas.

Además, y en la línea de una gestión de calidad, los centros de Metrovacesa cuentan con otros servicios como préstamo de cochecitos para niños, de mochilas porta-bebés, de paraguas en los centros abiertos,





de sillas de ruedas, puntos de información al cliente, servicio de recogida de ropa usada, etc.

El compromiso con el medio ambiente en los centros comerciales cobra especial importancia desde el momento del diseño inicial. Por citar un dato, en los centros comerciales de Metrovacesa se produce una media de 24 toneladas de residuos orgánicos por semana y de 3 toneladas de papel y cartón al mes. De ahí que se deba prestar una gran atención al reciclado de basura, control de ruidos para evitar la contaminación acústica y la defensa de la vegetación autóctona. En alguno de los centros existe un “punto limpio” en el que se da formación a los colegios en cuestiones medioambientales: energías renovables, reciclado, etc.

## ■ PROMOCIÓN VIVIENDA

En la promoción de viviendas, Metrovacesa busca satisfacer las distintas necesidades del mercado con un multiproducto adaptado al cliente. Así en el año 2003 la Compañía ha entregado llaves tanto de promociones de lujo, como de nivel medio y protección oficial. En total 2.412 familias han adquirido una vivienda de Metrovacesa durante este ejercicio.

	Nº viviendas entregadas	Nº viviendas en curso
Protección oficial	96	147
Nivel medio	2.234	4.000 aprox.
Lujo	82	150

La Compañía está preocupada por evitar la especulación en el precio de la vivienda. Por ello, la Empresa centra sus esfuerzos en vender directamente al cliente final, orientándose hacia familias que buscan su primera residencia.

La Empresa ofrece un servicio de post-venta personalizado a través de las delegaciones que llevan a cabo cada promoción. De este modo, el cliente goza de la tranquilidad y seguridad que ofrece saber que cuenta con servicios de postventa próximos. Antes de escriturar una vivienda, se le enseña al cliente para que éste rellene una hoja detallada de aspectos a repasar y así Metrovacesa proceda a perfeccionar el producto antes de su entrega. Este procedimiento se suele canalizar a través de cada delegación.

Recientemente se ha aprobado la creación de un nuevo departamento para reforzar el nivel de servicio a los compradores de vivienda que se llamará “Unidad de clientes”, de manera que desde la firma del contrato de venta y hasta un año después de la escrituración, cada cliente tenga siempre un interlocutor de la Empresa que vele por la calidad del servicio y entrega de las viviendas.

Metrovacesa facilita la visión de las distintas promociones que actualmente tiene en curso en su página web ([www.metrovacesa.com](http://www.metrovacesa.com)). Se está trabajando en posibilitar que los clientes puedan ver a través de su ordenador en qué estado de construcción se encuentra su casa, para poder seguir muy de cerca la evolución del producto adquirido.

## RELACIÓN CON LA SOCIEDAD

### ■ APOYO A LOS DISCAPACITADOS

El Consejo de la Unión Europea declaró el pasado año 2003 como el **Año Europeo de las Personas Discapacitadas**, y en nuestro país se ha aprobado una Ley de Integración Social del Minusválido que fomenta la integración laboral de personas que tengan declarado algún tipo de minusvalía.

Metrovacesa está concienciada y sensibilizada respecto a la necesidad de aunar voluntades para favorecer la integración laboral de este colectivo y cree que es necesario dar empleo a personas con desigualdad de oportunidades, consiguiendo que aporten a la Compañía igual que el resto de los empleados. Por este motivo, en el ejercicio 2003 se ha contratado a dos personas con discapacidad psíquica incorporándolas al puesto de trabajo con las mismas condiciones que el resto de empleados de la Empresa.

El 28 de noviembre, el Consejero Delegado de Metrovacesa, junto con una representación de los directivos del Grupo, asistió en Alicante a la inauguración de una "**Sala Snoezelen**" en el Centro San Rafael, perteneciente a la Fundación San Francisco de Borja para personas con discapacidad intelectual.

Dicha sala, donada por Metrovacesa, es un espacio destinado a ofrecer actividades y experiencias sensoriales, en un ambiente rico en estimulación. El acto, al que asistieron diversas personalidades, como el Alcalde de Alicante, el Presidente de la Diputación de

*De izquierda a derecha: D. José Antonio Ripoll (Presidente de la Diputación de Alicante),  
D. Luis Díaz Alperi (Alcalde de Alicante) y D. Manuel González (Consejero Delegado de Metrovacesa)*





Alicante, el Director Territorial de Servicios Sociales de la Generalitat Valenciana, quedó rubricado por la entrega simbólica, por parte del Delegado de Metrovacesa en Alicante, de las llaves de dicha sala a la Directora del Centro.

## ■ PATROCINIO DEL DEPORTE

En este ejercicio se ha firmado un contrato de patrocinación y patrocinio del equipo de balonmano **Club Balonmano Ciudad Real**, perteneciente a la División de Honor de este deporte. Metrovacesa participa como "Patrocinador Oficial" para las próximas tres temporadas (2003-2004, 2004-2005 y 2005-2006).

El Club Balonmano Ciudad Real está haciendo historia. El palmarés del equipo en la temporada 2002-2003 fue de:

- Campeón Recopa de Europa.
- Campeón S. M. el Rey.
- Subcampeón Liga Asobal, y
- 3º Supercopa de Europa.



Asimismo, Metrovacesa es empresa colaboradora en el proyecto **Madrid 2012**, la candidatura de la capital de España como sede de los Juegos Olímpicos del año 2012. De esta manera se renueva la confianza expresada ya hace tiempo por Metrovacesa en el proyecto olímpico.

El Comité Olímpico Internacional (COI) ha de decidir en julio de 2005 la sede de los Juegos del año 2012. Madrid acaba de presentar su proyecto al igual que sus ocho rivales: Nueva York, Río de Janeiro, La Habana, París, Estambul, Londres, Moscú y Leipzig. El 18 de mayo de este mismo año se darán a conocer los nombres de las ciudades que superarán el corte anunciado por el COI.



## ■ FORMACIÓN INMOBILIARIA

Con el Centro Superior de Arquitectura Fundación Antonio Camuñas, Metrovacesa es patrocinadora de un **Master de Gestión Inmobiliaria**. Gracias a esta relación accedieron a la Empresa dos estudiantes becados.



Metrovacesa elabora cada cuatro meses un informe sobre la situación del **Sector Inmobiliario** en España. A estos informes se puede acceder de forma cómoda a través de la página web corporativa y descargarse tanto el último número como los históricos del archivo. El objetivo al elaborar estos cuadernos es acercar a todos los interesados los aspectos más destacados del sector en el que se encuentra Metrovacesa y la situación general de mercado.

## RELACIÓN CON LOS TRABAJADORES

### ■ EVOLUCIÓN DE LA PLANTILLA

La plantilla media del año 2003 del Grupo Metrovacesa ha sido de 561 trabajadores, con un aumento del 14% respecto al año anterior. Destacan tres cambios importantes a nivel corporativo: la venta de Gesinar ha supuesto un descenso en 270 trabajadores, la fusión con Bami ha aportado 63 empleados y la incorporación de Acoghe la entrada de 190 personas.

Metrovacesa apuesta claramente por el empleo estable. El 99% de la plantilla tienen un contrato laboral de carácter indefinido. Además, un total de 33 personas que estaban trabajando a través de Empresas de Trabajo Temporal pasaron a formar parte de la plantilla de la Compañía en 2003, de manera que se ha reducido la subcontratación y la temporalidad a niveles mínimos.

### NÚMERO MEDIO DE PERSONAS EMPLEADAS

#### Desglose por categorías

	Metrovacesa S.A. individual	Grupo Metrovacesa consolidado
Dirección general	4	4
Dirección	14	21
Jefes y técnicos	85	138
Administrativos y comerciales	183	266
Oficios varios y subalternos	23	132
<b>Total</b>	<b>309</b>	<b>561</b>

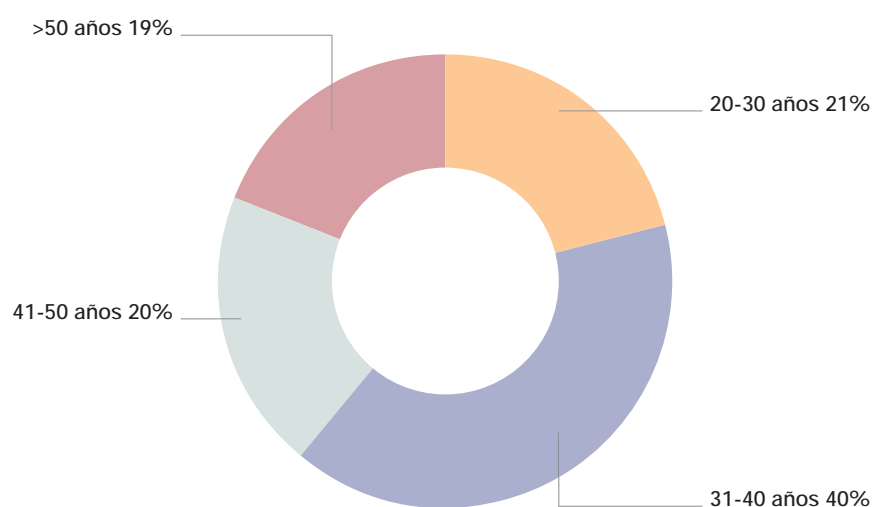




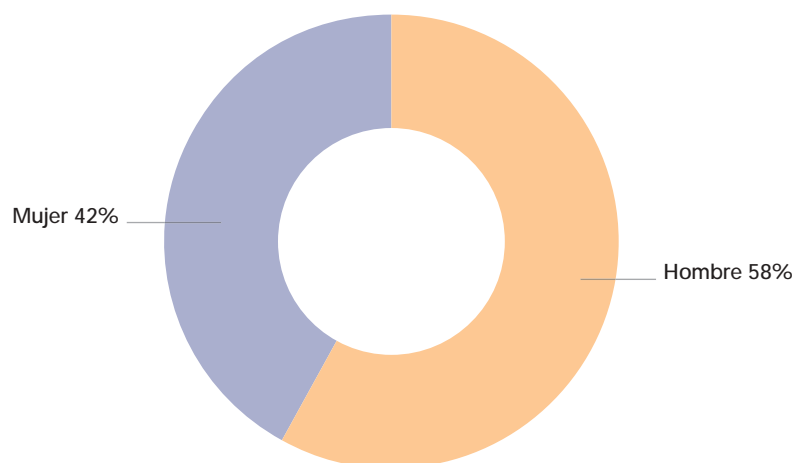
Durante el ejercicio Metrovacesa ha continuado acercando la Empresa a las aulas. El acuerdo con la Universidad Autónoma de Madrid y la Fundación Universidad-Empresa para el desarrollo del programa Citius

de iniciación profesional ha permitido que en el ejercicio 2003 la Compañía contase con tres becarios, que al término de sus respectivas becas pasaron a plantilla.

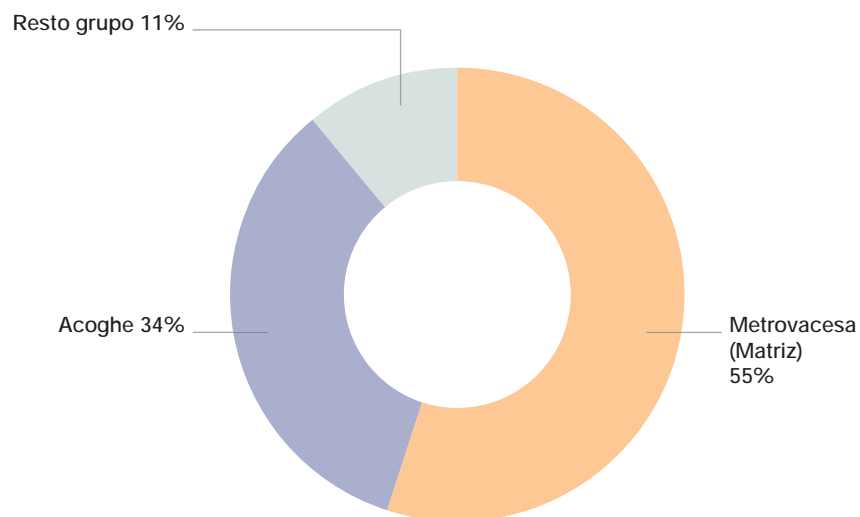
#### DISTRIBUCIÓN DE LOS TRABAJADORES POR EDADES



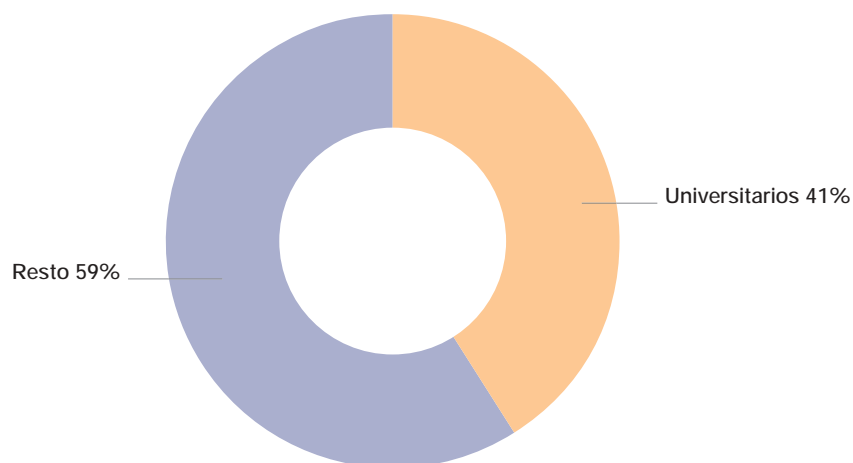
#### DISTRIBUCIÓN DE LOS TRABAJADORES POR SEXO



## DISTRIBUCIÓN DE LOS TRABAJADORES POR SOCIEDADES



## DISTRIBUCIÓN DE LOS TRABAJADORES POR FORMACIÓN



### ■ SISTEMAS DE REMUNERACIÓN

Los empleados del Grupo están sujetos a los siguientes convenios:

- Convenio General del Sector de la Construcción, que alberga al 88% de la plantilla.
- Convenio de Oficinas y Despachos, en el cual están el 8% de los trabajadores.
- Convenio de Aparcamientos y Garajes, con el 2%.
- Convenio de Fincas Urbanas, bajo el cual está el 2% de la plantilla.



Cabe destacar que el 95% de la plantilla en Metrovacesa recibe una remuneración por encima de la establecida en su Convenio. El coste salarial del ejercicio 2003 ascendió a 26,2 millones de euros.

En Metrovacesa el departamento de Recursos Humanos está en constante interacción con el resto de empleados para buscar el mejor entorno y condiciones de trabajo posibles.

Entre las ayudas y facilidades que ofrece la Empresa a los empleados se pueden destacar:

- Seguro de vida y de accidentes.
- Comedor de empresa.
- Descuentos en el precio de adquisición de vivienda, del 4% en el caso de primera vivienda, y del 2% en el caso de vivienda de inversión o segunda residencia. En el caso de alquiler de una vivienda propiedad de Metrovacesa, se aplica un descuento que puede llegar al 10% del alquiler.
- Acuerdos con terceros para obtener mejores condiciones en sus productos (seguro médico, productos financieros, etc.).

## ■ FORMACIÓN

La formación, además de elemento dinamizador del desarrollo profesional y personal de los empleados, es una de las herramientas de apoyo para adecuar los recursos humanos a los objetivos de la Compañía incidiendo en el capital humano y en el crecimiento de

la propia organización. En este sentido durante 2003 se ha hecho hincapié en tres campos principalmente:

- Fomentar el desarrollo personal y generar interrelaciones entre las distintas áreas de la Compañía a través de la capacitación de los empleados en el dominio de idiomas. Para ello se ofrecen cursos de inglés voluntario a toda la plantilla.
- Realizar un diagnóstico de necesidades formativas de colectivos claves en el negocio, para afrontar el nuevo entorno más competitivo, identificando las funciones, procesos y técnicas de su gestión. Para ello se llevan a cabo una serie de cursos de desarrollo de habilidades.
- Propiciar la capacitación y el desarrollo profesional de la Compañía mediante la adaptación y el entrenamiento en el nuevo sistema tecnológico de información SAP. Para ello se imparten cursos para el manejo de este nuevo sistema informático en todos los niveles.

El Plan de Formación de Metrovacesa de 2003 ha contado con el apoyo de la Fundación Tripartita para la Formación en el Empleo del Fondo Social Europeo. Y ha concedido una ayuda de 19.679,44 euros para el desarrollo de los trabajadores en áreas de interés y según las zonas geográficas de actuación.

Por otro lado, a través de Metronet, la intranet de Metrovacesa, los trabajadores cuentan con un canal abierto de comunicación a través del cual se puede acceder a información corporativa sobre el Grupo, además de obtener datos útiles para facilitar el trabajo diario.

## RELACIÓN CON LOS ACCIONISTAS Y LA COMUNIDAD FINANCIERA

De cara a los mercados de valores, Metrovacesa orienta sus esfuerzos en crear valor y proporcionar una comunicación más transparente. En este sentido, la Compañía defiende que la creación de valor para los distintos accionistas redunda en una mayor creación de valor para la Sociedad. Esta idea se ha venido traduciendo en los últimos años en un creciente reparto de dividendos con el fin de maximizar el valor revertido a sus accionistas.

La Compañía quiere mantener una postura pro-activa con los distintos actores del Mercado Bursátil. Se dispone de la Oficina del Accionista y del área de Relación con Inversores para acercar la Empresa a los accionistas y a la comunidad financiera.

El ejercicio 2003 ha sido intenso en cuanto a los contactos con analistas e inversores institucionales y particulares, con el objeto de dar a conocer el proyecto de fusión entre Metrovacesa y BAMÍ que culminó en noviembre. En concreto, se ha realizado:

- Presentaciones en grupo ante analistas e inversores en Madrid y Londres.
- *Conference-call* con analistas e inversores.

- Reuniones con inversores institucionales en Madrid, Londres, Holanda y Francia.
- Reuniones en la sede de Metrovacesa con inversores particulares, inversores institucionales y analistas.
- Visitas guiadas a los principales activos inmobiliarios de la Empresa.
- Atención telefónica a inversores particulares e institucionales.
- Atención a través de la página web y del correo electrónico.

La página web de Metrovacesa tiene muy en cuenta al accionista. A través de la misma se pueden encontrar y descargar los resultados financieros trimestrales, la memoria anual, presentaciones de la Compañía, estudios sobre el sector inmobiliario y demás información de interés para el accionista. De las visitas recibidas en la página web corporativa en 2003, cerca del 50% se registraron en la parte destinada a los accionistas e inversores.

Metrovacesa potencia la comunicación con el mercado financiero a través de la Oficina de Atención al Accionista y del Departamento de Relación con Inversores:

### Oficina del Accionista:

Plaza Carlos Trias Bertrán, 7  
28020 Madrid

Teléfono: 91.418.41.73

Correo electrónico:

[oficinadelaccionista@metrovacesa.es](mailto:oficinadelaccionista@metrovacesa.es)

### Relación con Inversores:

Plaza Carlos Trias Bertrán, 7  
28020 Madrid

Teléfonos: 91.418.30.18  
91.418.42.57

Correo electrónico:

[jcalvo@metrovacesa.es](mailto:jcalvo@metrovacesa.es)  
[tgil@metrovacesa.es](mailto:tgil@metrovacesa.es)



## RELACIÓN CON LOS PROVEEDORES



La política de la Empresa con los proveedores pasa por buscar la mayor eficiencia y una relación duradera de largo plazo, con el fin de obtener una mejor calidad en el producto final. En concreto, la calidad de materiales, el compromiso en las fechas de entrega y el valor añadido del *know how* de los proveedores, entre otros, es lo que desde Metrovacesa se examina a la hora de poder responder a las exigencias de los clientes finales.

El tipo de proveedores de Metrovacesa es muy heterogéneo, abarcando tanto empresas constructoras, materiales para la construcción, instaladores, consultores, servicios de mantenimiento, etc.

La Empresa no concentra la contratación en un número pequeño de proveedores, ni cierra el abanico a la hora de contratar proveedores locales o de ámbito nacional, aprovechando en cada caso su eficiencia y efectividad a la hora de emprender un nuevo proyecto.

Se realiza un gran esfuerzo en la elección del proveedor apropiado, puesto que se asume como responsabilidad de la Empresa ofrecer a sus clientes la mejor relación calidad-precio.

*Residencial Los Almendros. Alcorcón (Madrid)*





## METROVACESA EN INTERNET

### ■ [www.metrovacesa.com](http://www.metrovacesa.com)

Recientemente, Metrovacesa ha lanzado su nueva web ([www.metrovacesa.com](http://www.metrovacesa.com)), con contenidos ampliados, un diseño renovado y mayor facilidad de navegación. Esta web representa un excelente vehículo de comunicación con clientes, proveedores, accionistas e inversores, etc., y supone una apuesta por las nuevas tecnologías con la voluntad de ser punteros en el mercado inmobiliario español.

Esta nueva web agrupa sus contenidos en dos secciones diferentes: corporativo y productos.

#### Sección "corporativo"

Esta sección contiene la información actualizada y completa sobre la Compañía: quiénes somos, dónde estamos y la comunicación en los medios.

A través del apartado "Información para accionistas e inversores" se puede encontrar fácilmente toda la información económica y financiera, resultados, dividendos, cotizaciones; los reglamentos que rigen la Sociedad, los estatutos y todo lo relativo a las juntas de accionistas. El contenido de este apartado se adapta

totalmente a los nuevos requerimientos normativos sobre transparencia de las sociedades anónimas cotizadas en Bolsa (Ley 26/2003, de 17 de julio; Orden Ministerial ECO/3722/2003, de 26 de diciembre; y Circular de la CNMV 1/2004, de 17 de marzo de 2004).

Esta sección representa un canal abierto de comunicación entre los inversores y la Compañía que refuerza la política de transparencia informativa. Se incorporan herramientas añadidas de comunicación como es la posibilidad de suscribirse a una *News letter*, una carta electrónica que se enviará periódicamente a clientes y accionistas, con información sobre la Compañía, los productos del Grupo y el mercado inmobiliario en España.

#### Sección "productos"

En la sección **productos** se presentan las distintas áreas de negocio en las que se desarrolla Metrovacesa: Viviendas de obra nueva en venta, Viviendas en alquiler, Oficinas y parques empresariales, Centros comerciales, Aparcamientos, Hoteles, Residencias, una diversidad de productos que posicionan a Metrovacesa como una inmobiliaria global, líder del mercado español y entre las diez primeras de Europa.

### ■ OTRAS WEBS DEL GRUPO METROVACESA

[www.promociones.metrovacesa.com](http://www.promociones.metrovacesa.com)

En 2002 se creó una herramienta de comercialización de promoción de viviendas que permite publicar las promociones de Metrovacesa en Internet y la captación de un mayor número de clientes.

En su segundo año de andadura se han recibido más de 270.000 visitas de clientes a la web de promociones. De éstos, 5.500 han solicitado información específica de una promoción a través de Internet. Un total



de 245 de esos clientes finalmente compraron una vivienda de Metrovacesa.

Siguiendo el éxito obtenido en el área de Viviendas en venta, durante este año 2004 se pondrá el resto de los productos disponibles en Internet y se potenciará este canal de ventas para una total expansión de mercado.

[www.lamaquinista.com](http://www.lamaquinista.com)

[www.elsaler.com](http://www.elsaler.com)

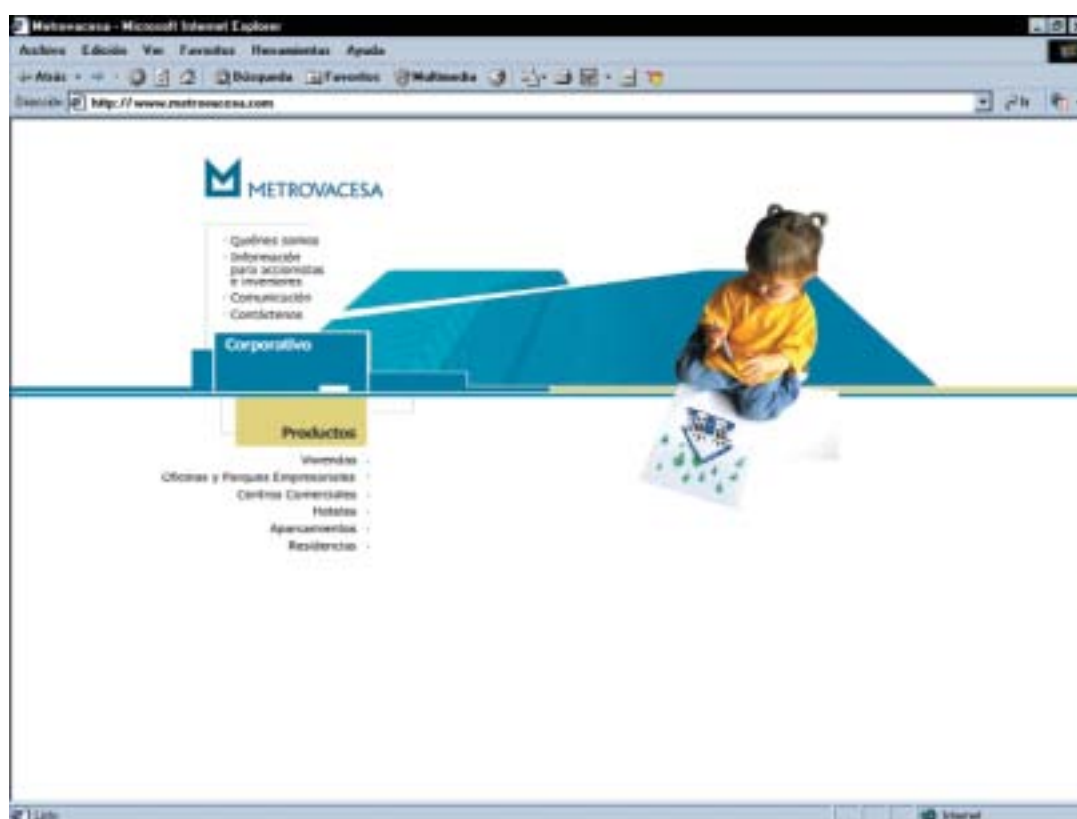
[www.arteanet.com](http://www.arteanet.com)

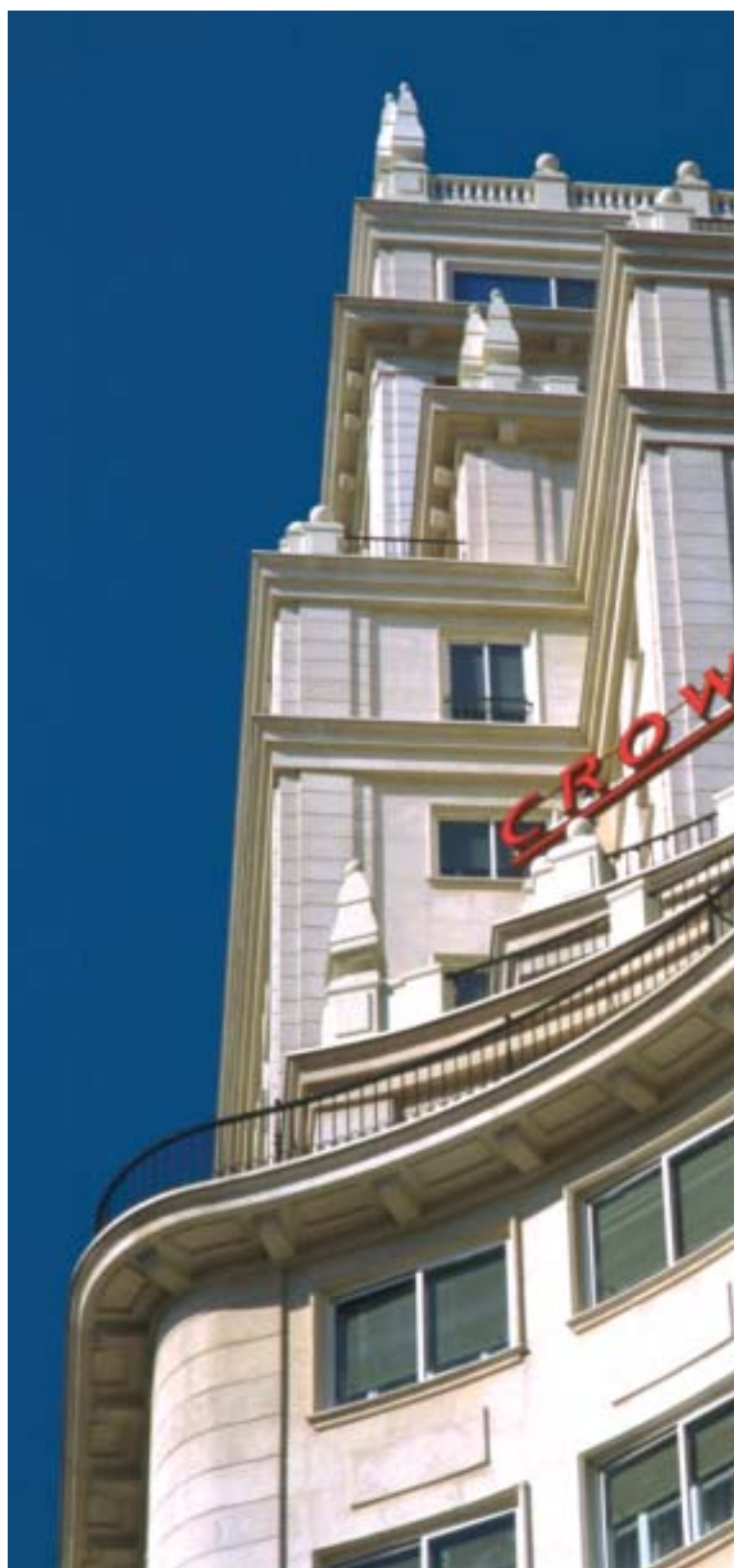
En 2003, como apoyo a la gestión de centros comerciales, se crearon las páginas web de los centros

comerciales La Maquinista en Barcelona, El Saler en Valencia y Artea en Bilbao. El objetivo es la comunicación con los clientes fomentando la visita a los centros. En 2003 las páginas web de estos centros tuvieron 90.000 visitas.

<http://oficinas.metrovacesa.com>

Esta página web supone otro desarrollo pionero en el mercado español. [Oficinas.metrovacesa.com](http://Oficinas.metrovacesa.com) es una herramienta de comunicación *on-line* con los agentes comerciales de patrimonio en alquiler, que les permite conocer el espacio disponible de oficinas de alquiler en cada momento.





*Hotel Crowne Plaza. Madrid*





# CUENTAS ANUALES



► INFORME DE GESTIÓN

► CUENTAS ANUALES  
CONSOLIDADAS

- Balance de situación
- Cuenta de pérdidas y ganancias
- Memoria financiera

► INFORME DE AUDITORÍA



## METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

### INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO DEL EJERCICIO

### TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

#### ■ ESTRUCTURA SOCIETARIA

Filiales del Grupo Metrovacesa a 31 de diciembre de 2003				
	Patrimonio en Renta	Centros Comerciales	Promoción	Otros
Filiales al 100%	Federico Moyua, S.A.	Metroparque, S.A.	Inmobiliaria Metrogolf, S.A.	Explot. Urb. Españolas, S.A.
	Metrovacesa Rentas, S.A.	La Maquinista Vila Global, S.A.	Teslabarri, S.A.	Acoghe, S.L.
	Metropolitana Castellana, S.L.	Desarrollo Comercial Urb. Canarias, S.A.	East Building, S.L.	Desarrollo Infraest. de Castilla, S.A.
	Inmobiliaria Pozas, S.L.	CC Metropolitanos, S.A.		Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A.
	Bami Berlin Objekt	Metroprice Canarias, S.L.		Star Inmogestión SGLIC, S.A.
	Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A.	Metropolitana T. Inmuebles Com., S.A.		
	Inmocris, S.A.	Desarrollo Comercial de Lleida, S.A.		
	Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	Iruñesa de P. Comerciales, S.A.		
Filiales al >= 50%		Cota de las Estrellas, S.A.		
	Durbask, S.A. 75%	Áreas Comerciales, S.A. 60%	Promotora Metrovacesa, S.L. 50%	Parque Empr. Gran Europa, S.A. 50%
		Paseo Comercial Carlos III, S.A. 50%	Prom. Cántabro Leonesa, S.A. 50%	Metropark, S.A. 54%
		La Vital Centro Comercial, S.A. 80%	Inm. das Av. Novas, S.A. 50%	Resiter Integral, S.A. 51%
		Inm. Duque de Valdepolo, S.A. 50%	Planiger Milenium, S.A. 50%	
		Urbanizadora Valdepolo, S.A. 50%	Planiger C. Asistenciales, S.A. 50%	
		Fonfir I, S.L. 50%	Valnim Edificaciones, S.L.	
		Grupo Coto Ferranes, 50%		
Filiales al < 50%		Enrique Colmeiro y Asoc., S.L. 25%	Nova Cala Villajoyosa, S.A. 26%	Planiger, S.A. 35%
			Prom. Resid. Sofetral, S.A. 30%	Reser Mecanizadas, S.A. 31%
			Valdicsa, S.A. 33%	Resplaner, S.A. 35%
			Espacios del Norte, S.A. 20%	Campus Patrimonial, S.A. 44%
			Des. Urb. Patraix, S.A. 20%	CCM Desarrollo Industrial, S.L. 40%
			L'Esplai Valencia, S.L. 37%	
			Jaureguizar, S.L. 45%	
			Promociones Alegrosa, S.A. 44%	





A continuación se resume la composición por sociedades del Grupo Metrovacesa a fecha de 31 de diciembre 2003.

Los cambios producidos en el perímetro de consolidación durante el ejercicio 2003 son los siguientes:

### Cambios por fusiones/absorciones

- Fusión por absorción de Bami, S.A.
- Fusión por absorción de tres filiales al 100%: Metrovacesa de Viviendas, S.L., Metrovacesa Residencial, S.A. y Metropolitana Propietaria de Inmuebles Comerciales, S.A.
- Fusión de las sociedades provenientes de Bami, Alto de los Ferranes, S.L., Prom. Coto de los Ferranes, S.L. y Unidad de Negocio de Asturias, S.L. formando la sociedad Grupo Coto de los Ferranes, sociedad de la cual Metrovacesa, S.A. ostenta actualmente una participación del 50%.

### Cambios por inversiones/ventas

- Incremento de la participación del 61% hasta el 100% en la sociedad de La Maquinista Vila Global, propietaria del centro comercial de La Maquinista.
- Incremento de la participación del 50% hasta el 100% en la sociedad Cota de las Estrellas, S.A.
- Venta de la participación del 30% en la sociedad de promoción inmobiliaria Tricéfalo, S.A.
- Venta de la participación del 40% en la sociedad Avenida de Europa 10, propietaria de la ampliación del centro comercial La Moraleja en Madrid.

- Venta de la participación en la sociedad BBVA Urdanibia.
- Venta de Grupo Gesinar Servicios Inmobiliarios.
- Venta del 50% de la sociedad Parque de Valladolid, S.A. (proveniente de Bami).
- Adquisición del 50% de la sociedad Paseo Comercial Carlos III, S.A., propietaria del centro comercial Tres Aguas en Madrid, a la sociedad australiana Lend Lease.
- Adquisición del 100% de la sociedad Metropolitana Castellana, S.L., propietaria del edificio de oficinas situado en Castellana 280, a las sociedades Lar Grosvenor y Whitehall Goldman Sachs.
- Adquisición del 80% de la sociedad La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L.
- Adquisición del 40% de la sociedad CCM Desarrollo Industrial, S.L.

### Evolución de los resultados

El beneficio neto del ejercicio 2003 ha sido de 203,2 millones de euros, con un incremento del 62,5% frente al año 2002. El resultado neto se ha visto favorecido por la fusión con Bami, con efectos contables desde el 1 de enero de 2003, si bien el crecimiento también habría sido notable sin considerar la fusión, ya que el beneficio neto crece un 32% respecto al resultado pro-forma de 2002 de Metrovacesa+Bami.

Las tablas incluidas en el informe de gestión han sido preparadas de acuerdo con criterios de gestión e incluyen ciertas reclasificaciones, de escasa relevancia, respecto a su presentación en las cuentas anuales, que afectan únicamente a algunas partidas intermedias pero sin afectar al resultado neto.



## ■ EVOLUCIÓN DE LA CUENTA DE RESULTADOS ANALÍTICA DE METROVACESA

	Miles de euros			% Peso 2003 s/ Ingresos	% Var s/ 2002 PF	% Var s/ 2002 Metrovacesa
	2002 Metrovacesa	2002 PF (*) Metrovacesa + Bami	2003 Metrovacesa			
Ingresos por Alquileres	134.053	150.054	165.854	23,4%	10,5%	23,7%
Promoción Residencial	208.573	376.004	418.854	59,0%	11,4%	100,8%
Promoción Industrial	6.424	6.424	–	0,0%	(100,0%)	(100,0%)
Solares y Terrenos	84.047	84.047	107.537	15,2%	27,9%	27,9%
Prestación de servicios	28.693	28.796	16.695	2,4%	(42,0%)	(41,8%)
<b>Total Ingresos</b>	<b>461.790</b>	<b>645.325</b>	<b>708.940</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,9%</b>	<b>53,5%</b>
Margen Alquileres	125.996	140.250	144.496	20,4%	3,0%	14,7%
Margen Promoción Residencial	33.055	73.110	95.148	13,4%	30,1%	187,8%
Margen Promoción Industrial	170	170	–	0,0%	(100,0%)	(100,0%)
Margen Solares y Terrenos	30.558	30.558	27.293	3,8%	(10,7%)	(10,7%)
Margen Prestación de servicios	7.681	7.756	6.240	0,9%	(19,5%)	(18,8%)
<b>Total Margen Bruto</b>	<b>197.460</b>	<b>251.844</b>	<b>273.177</b>	<b>38,5%</b>	<b>8,5%</b>	<b>38,3%</b>
Gastos de Personal y Estructura	(29.417)	(39.777)	(35.117)	(5,0%)	(11,7%)	19,4%
<b>Beneficio Operativo Bruto (EBITDA)</b>	<b>168.043</b>	<b>212.067</b>	<b>238.060</b>	<b>33,6%</b>	<b>12,3%</b>	<b>41,7%</b>
Amortizaciones	(27.313)	(34.750)	(51.153)	(7,2%)	47,2%	87,3%
Provisiones	(2.856)	(7.067)	(1.164)	(0,2%)	(83,5%)	(59,2%)
<b>Beneficio Operativo Neto (EBIT)</b>	<b>137.874</b>	<b>170.250</b>	<b>185.743</b>	<b>26,2%</b>	<b>9,1%</b>	<b>34,7%</b>
Participación Equivalencia	1.734	9.726	8.930	1,3%	(8,2%)	415,0%
Ingresos Financieros	2.169	2.872	7.429	1,0%	158,7%	242,5%
Gastos Financieros	(45.442)	(76.787)	(110.501)	(15,6%)	43,9%	143,2%
<b>Resultado Financiero Bruto</b>	<b>(41.539)</b>	<b>(64.189)</b>	<b>(94.142)</b>	<b>(13,3%)</b>	<b>46,7%</b>	<b>126,6%</b>
Gastos Financieros Capitalizados	16.033	25.868	27.954	3,9%	8,1%	74,4%
<b>Resultado Financiero Neto</b>	<b>(25.506)</b>	<b>(38.321)</b>	<b>(66.188)</b>	<b>(9,3%)</b>	<b>72,7%</b>	<b>159,5%</b>
Amortiz. del Fondo de Comercio	–	(91)	(566)	(0,1%)	522,0%	n.s.
<b>Resultado Ordinario</b>	<b>112.368</b>	<b>131.838</b>	<b>118.989</b>	<b>16,8%</b>	<b>(9,7%)</b>	<b>5,9%</b>
Plusvalía por venta Inmov. material	53.303	63.142	116.806	16,5%	85,0%	119,1%
Extraordinarios	5.441	4.848	22.496	3,2%	364,0%	313,5%
<b>Beneficio antes de Impuestos</b>	<b>171.112</b>	<b>199.828</b>	<b>258.291</b>	<b>36,4%</b>	<b>29,3%</b>	<b>50,9%</b>
Impuestos	(44.084)	(44.440)	(53.968)	(7,6%)	21,4%	22,4%
Minoritarios	(1.998)	(1.925)	(1.137)	(0,2%)	(40,9%)	(43,1%)
<b>Beneficio Neto atribuible</b>	<b>125.030</b>	<b>153.463</b>	<b>203.186</b>	<b>28,7%</b>	<b>32,4%</b>	<b>62,5%</b>

(\*) Datos 2002 pro-forma Metrovacesa+Bami no auditados.



Las principales conclusiones que cabría extraer de la cuenta de resultados analítica serían las siguientes:

- Los ingresos totales del Grupo han crecido un 54% hasta 708,94 millones de euros. Destaca el 95% de aumento en ingresos de Promoción de viviendas, ayudado por la incorporación de Bami, así como el 28% de aumento en ventas de Suelo y un 24% en ingresos de Alquiler.
- El margen o contribución bruta de los negocios crece un 38% hasta 273 millones de euros. Su composición sigue dominada por el negocio de alquiler (con un peso del 53% del total), seguido de Promoción de Vivienda (35%) y Suelo (10%), quedando el área de Servicios con un peso marginal (2%).
- Los gastos de gestión (personal y generales) suman 35,1 millones de euros, un 19% por encima del publicado en 2002, si bien representa un descenso del 12% respecto a la cifra pro-forma de 2002, sumando Metrovacesa y Bami, como consecuencia principal del aprovechamiento de sinergias existentes entre ambas compañías.
- El beneficio operativo bruto o EBITDA crece un 41,7% (12,3% respecto al pro-forma) hasta 238,1 millones de euros, como consecuencia principal del aumento de facturación en todas las líneas de negocio, de la mejora de los márgenes en promoción y de la reducción de gastos generales y de personal.
- La dotación a la amortización aumenta notablemente hasta 51,2 millones de euros (+87%), si bien esta cifra incluye 13,8 millones de euros de amortización anticipada de gastos amortizables y a distribuir en ejercicios futuros, que por tanto no son recurrentes a futuro.
- Los gastos financieros netos aumentan un 159% respecto al año anterior (+73% sobre 2002 PF) debido a dos motivos. Por un lado, el incremento de deuda financiera debido a las inversiones del periodo y el mayor nivel de endeudamiento de Bami, incorporado tras la fusión. En segundo lugar, por la inclusión de 20,80 millones de euros de amortización anticipada de comisiones de apertura y renegociación de créditos a largo plazo, y que debe considerarse no recurrente. De no haberse producido esta amortización acelerada, la variación de los gastos financieros respecto al pro-forma de ambas sociedades habría sido del 21%. El coste medio de la deuda ha sido del 4,1% en 2003 frente al 4,8% en 2002.
- Las filiales consolidadas por puesta en equivalencia han aportado 8,93 millones de euros, frente a los 1,73 millones de euros de Metrovacesa en el 2002, debido sobre todo a la aportación de filiales de Bami, como Jaureguizahar en el País Vasco o Coto de los Ferranes en Asturias.
- La venta de edificios de Patrimonio ha supuesto unos ingresos de 241,7 millones de euros, con una plusvalía contable de 116,8 millones de euros (margen bruto del 48%). Estas plusvalías han sido un 119% superiores a las del año anterior.
- Se han obtenido 22,5 millones de euros de resultados extraordinarios positivos, que incluyen, entre otros conceptos: 11 millones de euros por la venta de Gesinar Servicios, 4,5 millones de euros por la venta del 40% de La Moraleja-II y 3,9 millones de euros por resultados en operaciones de autocartera.
- En el 2003 la tasa fiscal ha sido del 20,9%. Se ha incluido un ingreso fiscal de 9,07 millones de euros por impuestos diferidos que finalmente no serán abonados, debido al cambio de la normativa fiscal sobre el tratamiento de plusvalías acogidas a reinversión. Ajustando por ello, la tasa fiscal sería del 24,4%.
- El resultado atribuible a socios minoritarios ha descendido un 43% tras la adquisición de participaciones minoritarias en el centro comercial La Maquinista y en Metrovacesa Residencial, ahora 100% propiedad del Grupo.



## Balance de situación

Se muestra a continuación el balance del Grupo comparado con el año 2002 y con un pro-forma 2002 incluyendo a Bami.

Balance de Situación (En Miles de euros)	2002 Metrovacesa	2002 Pro-forma (*) Metrovacesa + Bami		2003 Metrovacesa	
Accionistas por desembolsos no exigidos	119	163	0%	542	0%
Gastos de establecimiento	3.958	12.981	0%	1.514	0%
Inmovilizaciones inmateriales	11.412	28.415	1%	28.123	1%
Inmovilizaciones materiales	1.154.366	1.416.049	47%	1.656.669	49%
Inmovilizado financiero y acciones propias	71.997	78.539	3%	68.500	2%
Deudores a largo plazo	–	23.861	1%	16.660	1%
<b>Total inmovilizado</b>	<b>1.241.733</b>	<b>1.559.845</b>	<b>52%</b>	<b>1.771.466</b>	<b>53%</b>
Gastos a distribuir en varios ejercicios	602	10.735	0%	1.645	0%
Fondo de comercio	–	11.229	0%	10.663	0%
Existencias	693.995	1.075.240	36%	1.184.492	36%
Deudores	146.704	309.894	10%	289.268	9%
Disponible	30.058	56.280	2%	73.172	2%
<b>Total circulante</b>	<b>870.757</b>	<b>1.441.414</b>	<b>48%</b>	<b>1.546.932</b>	<b>46%</b>
<b>Total activo</b>	<b>2.113.211</b>	<b>3.023.386</b>	<b>100%</b>	<b>3.331.248</b>	<b>100%</b>
Capital	98.331	85.712	3%	86.159	3%
Reservas	486.738	237.684	8%	100.051	3%
Resultados	125.030	153.463	5%	203.186	6%
<b>Fondos propios</b>	<b>710.099</b>	<b>476.859</b>	<b>16%</b>	<b>389.396</b>	<b>12%</b>
Socios externos	28.302	28.404	1%	10.102	0%
Diferencias negativas de consolidación	48	102	0%	199	0%
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	544	502	0%	107	0%
Provisiones para riesgos y gastos	44.819	49.795	2%	51.848	2%
Deudas con entidades de crédito y obligaciones	594.940	1.334.291	44%	1.709.204	51%
Otros acreedores	84.478	173.241	6%	189.241	6%
<b>Acreedores a largo plazo</b>	<b>679.418</b>	<b>1.507.532</b>	<b>50%</b>	<b>1.898.445</b>	<b>57%</b>
Deudas con entidades de crédito	366.817	541.660	18%	586.183	18%
Acreedores comerciales	190.668	297.555	10%	279.696	8%
Otros acreedores no comerciales	67.319	77.504	3%	77.993	2%
Provisiones para operaciones de tráfico	24.571	41.184	1%	36.468	1%
Ajustes por periodificación	606	2.289	0%	811	0%
<b>Acreedores a corto plazo</b>	<b>649.981</b>	<b>960.192</b>	<b>32%</b>	<b>981.151</b>	<b>29%</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>2.113.211</b>	<b>3.023.386</b>	<b>100%</b>	<b>3.331.248</b>	<b>100%</b>

(\*) Datos proforma Metrovacesa+Bami 2002, no auditados.



- El total del activo de la Compañía creció un 57,6% respecto al año 2002 hasta los 3.331 millones de euros, debido fundamentalmente a la fusión con Bami. El crecimiento con respecto al pro forma 2002 es del 10%.
- El inmovilizado material de MVC creció un 17% respecto al pro-forma 2002, a pesar del volumen de des-inversiones de activos realizadas a lo largo del 2003, por valor de 241,7 millones de euros (125 millones de euros de coste contable), como consecuencia del alto volumen de inversiones alcanzado en el ejercicio.
- Las existencias se han incrementado en un 10% respecto al pro-forma 2002 hasta los 1.184 millones de euros. Este incremento es debido sobre todo al incremento de las inversiones en obra en curso para promociones que se contabilizarán durante el 2004 y 2005.
- Los Fondos Propios al final del ejercicio ascendían a 389 millones de euros. Esta partida se ha visto ajustada por el valor de participación que tenía Bami en Metrovacesa (774,92 millones de euros) y que ha sido amortizada contra Fondos Propios en el momento de la fusión.
- Bono convertible. Durante 2004, la cifra de recursos propios podría aumentar en hasta 149,74 millones de euros, como consecuencia de la conversión de los bonos convertibles en acciones emitidos en 2003 por Bami y asumidos por Metrovacesa. Los bonos emitidos pueden ser convertidos en hasta un máximo de 7.156.000 acciones nuevas, al precio de conversión de 20,85 euros por acción a lo largo del año 2004.

### Situación financiera

Las tablas siguientes muestran la evolución del endeudamiento financiero y no financiero de la Compañía durante los últimos dos ejercicios:

#### ■ ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

	Miles de euros			%
	2002 Metrovacesa	2002 Pro-forma Metrovacesa+Bami	2003 Metrovacesa	Variación s/ 2002 PF
Endeudamiento financiero largo plazo	594.940	1.334.291	1.709.204	28,1%
Endeudamiento financiero corto plazo	366.817	541.660	586.183	8,2%
<b>Total endeudamiento financiero</b>	<b>961.757</b>	<b>1.875.951</b>	<b>2.295.387</b>	<b>22,4%</b>
- Disponible	(30.058)	(56.280)	(73.172)	30,0%
<b>= Deuda financiera neta</b>	<b>931.699</b>	<b>1.819.671</b>	<b>2.222.215</b>	<b>22,1%</b>

- Al final de 2003, la deuda financiera neta ascendía a 2.222 millones de euros, incluyendo 149,7 millones del bono convertible emitido en 2003 por Bami.
- El endeudamiento financiero de la Compañía ha seguido incrementándose durante el 2003 (+22% sobre el pro-forma MVC Bami 2002), principalmente como consecuencia de las inversiones realizadas a lo largo del ejercicio, así como consecuencia de la deuda aportada en el proceso de fusión.
- El ratio de endeudamiento se ha mantenido en el 44% sobre el valor de mercado de los activos inmobiliarios, ratio que se sitúa en línea con la media de las compañías inmobiliarias europeas. Si se tuviera en cuenta la probable conversión de los bonos convertibles el ratio de deuda financiera sobre el valor de mercado de los activos sería del 41%. Las previsiones de la Compañía son mantener este ratio en el rango del 40-45%.



## ■ ENDEUDAMIENTO NO FINANCIERO

	Miles de euros			% Variación s/ 2002 PF
	2002 Metrovacesa	2002 Pro-forma Metrovacesa+Bami	2003 Metrovacesa	
Acreedores comerciales a largo plazo	46.939	58.073	80.270	38,2%
Otras deudas a largo plazo	37.539	115.168	108.971	(5,4%)
<b>Endeudamiento no financiero a largo plazo</b>	<b>84.478</b>	<b>173.241</b>	<b>189.241</b>	<b>9,2%</b>
Acreedores comerciales a corto plazo	190.668	297.555	279.696	(6,0%)
Otras deudas no financieras a corto plazo	92.496	120.977	115.272	(4,7%)
<b>Endeudamiento no financiero a corto plazo</b>	<b>283.164</b>	<b>418.532</b>	<b>394.968</b>	<b>(5,6%)</b>
<b>= Total Endeudamiento no financiero</b>	<b>367.642</b>	<b>591.773</b>	<b>584.209</b>	<b>(1,3%)</b>

La estructura de financiación de la empresa al cierre del 2003 se resume en las tablas que se exponen a continuación:

## ■ ENDEUDAMIENTO NO FINANCIERO

	Miles de euros			% Variación s/ 2002 PF
	2002 Metrovacesa	2002 Pro-forma Metrovacesa+Bami	2003 Metrovacesa	
Fondos Propios	710.099	476.859	389.396	(18,3%)
Deuda financiera y no financiera largo plazo	679.418	1.507.532	1.898.445	25,9%
Otras partidas (*)	73.713	78.803	62.256	(21,0%)
<b>Recursos Permanentes</b>	<b>1.463.230</b>	<b>2.063.194</b>	<b>2.350.097</b>	<b>13,9%</b>
Deuda financiera y no financiera corto plazo	649.981	960.192	981.151	2,2%
<b>Total Pasivo</b>	<b>2.113.211</b>	<b>3.023.386</b>	<b>3.331.248</b>	<b>10,2%</b>

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

## ■ ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN

	% sobre Total Balance		
	2002 Metrovacesa	2002 Pro-forma Metrovacesa+Bami	2003 Metrovacesa
Fondos Propios	33,6%	15,8%	11,7%
Deuda financiera y no financiera largo plazo	32,2%	49,9%	57,0%
Otras partidas (*)	3,4%	2,5%	1,8%
Recursos Permanentes	69,2%	68,2%	70,5%
Deuda financiera y no financiera corto plazo	30,8%	31,8%	29,5%
<b>Total Pasivo</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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





## ■ RATIOS ESTRUCTURA FINANCIERA

	%		
	2002 Metrovacesa	2002 Pro-forma Metrovacesa+Bami	2003 Metrovacesa
Fondos Propios / Total Pasivo	33,6%	15,8%	11,7%
Endeudamiento Total / Fondos Propios	187,2%	517,5%	739,5%
Deuda Financiera Neta / Fondos Propios	51,8%	381,6%	570,7%
Deuda Financiera / Total Pasivo	45,5%	62,0%	68,9%
Deuda Financiera c/p / Total Deuda Financiera	38,1%	28,9%	25,5%
Disponible / Deuda Financiera c/p	8,2%	10,4%	12,5%

- El coste financiero medio de la deuda en el 2003 ha sido del 4,1% frente al 4,8% del 2002 pro-forma. Este descenso del coste medio de la deuda financiera es resultado principalmente de la bajada de tipos de interés durante el 2003.
- La deuda financiera de la Compañía se encuentra distribuida entre un total de 62 entidades financieras. Las cinco primeras entidades financieras proporcionan el 46,7% de la deuda financiera de la sociedad. El 80% del endeudamiento financiero se encuentra distribuido entre 16 entidades.
- A fecha de cierre del ejercicio 2003, las entidades financieras representadas en el Consejo de Administración de Metrovacesa (Caja de Ahorros del Mediterráneo, Caja Castilla La Mancha y Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante) proporcionaban el 9,4% de la deuda financiera del Grupo.

### Inversiones del ejercicio

Durante el ejercicio 2003, el Grupo ha realizado inversiones por valor de 566 millones de euros, de los cuales 357 millones se corresponden con el área de Patrimonio y 209 millones con el área de Promoción y suelo.

#### Patrimonio

El Grupo ha invertido 357 millones de euros en la actividad de Patrimonio durante 2003:

- 185 millones de euros en inmuebles para renta: 50% Centro Comercial Tres Aguas, Oficinas Castellana 280 y Apartotel Sirocco.
- 136 millones de euros invertidos en proyectos en curso para alquiler: 76 millones en oficinas, 12 millones en Centros Comerciales, 41 en Hoteles y 7 en Industrial.
- 36 millones de euros en la compra del 39% del Centro Comercial La Maquinista para tener el 100% de la sociedad.

### Promoción y suelo

- La inversión de Metrovacesa en suelo residencial ha sido de 169 millones de euros que se corresponden con 260.115 m<sup>2</sup> edificables. Destacan las compras del PAU Las Tablas en Madrid con 27.030 m<sup>2</sup>, el Complejo Torre vieja con 44.548 m<sup>2</sup>, Paracuellos del Jarama en Madrid con 88.975 m<sup>2</sup>, sector Montequijano en Santander con 33.605 m<sup>2</sup> y La Vallina en Asturias con 23.247 m<sup>2</sup>.
- Bami durante el ejercicio 2003 ha invertido en suelo un total de 39,6 millones de euros, correspondientes a un total de 154.501 m<sup>2</sup> edificables. Destacan los suelos comprados en Algeciras con 60.980 m<sup>2</sup>, Alicante con 54.220 m<sup>2</sup> y Málaga con 26.677 m<sup>2</sup>.

### Evolución previsible de la Sociedad

#### Situación del mercado inmobiliario en España

El actual entorno macroeconómico es favorable para el negocio inmobiliario. Para el negocio de alquiler, los

bajos tipos de interés facilitan la financiación de inversiones en una actividad tan intensiva en capital como la inmobiliaria. Por otro lado, una inflación relativamente elevada se convierte en mayores ingresos al repercutirse en el contrato de alquiler el IPC de cada año.

Para el negocio de vivienda, los bajos tipos de interés sirven de aliciente para los potenciales compradores de vivienda, cuya demanda se ve especialmente favorecida por la creación de empleo, como se ha visto en los últimos años.

Las perspectivas en cada uno de los segmentos principales del mercado inmobiliario son las siguientes:

- **Oficinas:** Se estima que el mercado de oficinas de Madrid comience a mejorar a partir de la segunda mitad de 2004, tras haber cerrado el año 2003 con una caída del 17% en las rentas y una desocupación media del 8,7%. Los indicios favorables previenen de una menor oferta de nueva construcción en 2004/05 que en años anteriores, mientras que se detecta una reactivación en la demanda por en los últimos meses.
- **Centros Comerciales:** El mercado de centros comerciales sigue siendo uno de los segmentos más sólidos y dinámicos del sector inmobiliario, motivado por la fortaleza del consumo privado en España, así como la demanda de espacio comercial por parte de cadenas de alimentación, moda y franquicias en general. Las rentas de alquiler han seguido aumentando ligeramente por encima de la inflación en 2003 y se espera que continúe la tendencia en 2004.
- **Vivienda:** En 2003, el precio de la vivienda siguió aumentando con fuerza, un 17% en el 2003, y con un elevado volumen de viviendas iniciadas, en torno a 650.000 unidades. La fuerte demanda de estos últimos años se ha visto favorecida por múltiples factores: demográficos (formación de nuevos hogares), económicos (creación de empleo) y financieros (tipos de interés a la baja). A los factores habituales hay que añadir la demanda de vivienda secundaria, estimada en más de 150.000 unidades

al año, con compradores tanto nacionales como extranjeros.

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

## Estrategia de la Compañía

En el año 2003 se ha producido la fusión con Bami. Se trata de una importante operación ya que crea la mayor compañía inmobiliaria en España y una de las diez primeras de Europa. El Grupo cuenta con la mayor cartera de edificios en alquiler de España, medido tanto por ingresos de rentas como por valor de mercado de los activos, y también cuenta con una de las mayores reservas de suelo para vivienda.

La operación supone una mejora del beneficio por acción (BPA) de Metrovacesa en un 14% en el año 2003, y supone una excelente base de partida para crecer en los años siguientes.

De cara al futuro, la gestión de la Sociedad está enfocada en la consecución de una serie de objetivos de gestión:

- Cambio en el mix de negocio, incrementando gradualmente el peso del negocio de alquiler frente al de promoción de vivienda tanto en la cuenta de resultados como en la valoración de activos.
- Desinversión en activos maduros o de escaso potencial y reinversión en nuevos activos. El Grupo continuará vendiendo activos de Patrimonio que se consideren maduros o con escaso potencial de revalorización (por motivos de calidad, localización, antigüedad, rentabilidad a precios de mercado y potencial de crecimiento futuro en rentas y/o valor de mercado). Simultáneamente, se realizarán inversiones en nuevos activos, tanto desarrollos propios como adquisiciones de edificios en explotación en los que se identifique un atractivo potencial.



- Mayor concentración en segmentos estratégicos, dentro de una estrategia multi-producto. La diversificación de productos de alquiler de Metrovacesa le permite reducir su perfil de riesgo y proporciona un mayor abanico de oportunidades de inversión. De cara al futuro, se pretende incrementar el peso de los tres segmentos definidos como estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles.
- Mejorar la rentabilidad de Promoción de Vivienda. Los cambios producidos en la gestión del área de Promoción van dirigidos a mejorar la rentabilidad y el margen sobre ventas de esta línea de actividad.
- Fortalecimiento de la estructura financiera. Se pretende incrementar el plazo medio de vencimiento de la deuda para acercarlo a la vida media de los activos, estimada en torno a 7-8 años. Por otro lado, se pretende aumentar la cobertura a tipo fijo del peso de la deuda a tipo fijo desde los 3,5 años actuales hasta 7-8 años, aproximándolo a la vida media de los activos. Posteriormente, aumentar el peso de la deuda a tipo fijo desde el 20% actual hasta el 40-60%.
- Mantenimiento de la política de remuneración al accionista, con crecimientos del beneficio neto en línea con el del beneficio recurrente del Grupo.

## Previsiones de resultados

- El presupuesto para el ejercicio 2004 contempla un beneficio neto de 230 millones de euros, lo que supondría un crecimiento del 13% con respecto al año 2003.
- El plan de negocios para los años 2004-2008 prevé un crecimiento medio anual del 8-10% en el beneficio neto.

## Investigación y Desarrollo

No se han realizado durante el año 2003 inversiones significativas en investigación y desarrollo, debido a las características propias de la actividad del Grupo.

## Acciones propias

A 31 de diciembre de 2003 la Sociedad ha vendido la totalidad de las acciones propias adquiridas durante el ejercicio y ha amortizado las acciones propias adquiridas como consecuencia de la fusión mencionada en la Nota 2 de la Memoria. Asimismo, la Sociedad ha amortizado la reserva constituida de las acciones propias.

Las operaciones realizadas durante el ejercicio con acciones propias, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 377/1991, se detallan a continuación:

## ■ AUTOCARTERA METROVACESA

	Acciones			Miles de euros	% sobre Capital
	Directas	Indirectas	Total	Importe	
Saldo a 31-12-2002	769.845	940.564	1.710.409	32.435	2,61%(*)
Compras	2.828.542	1.553	2.830.095	65.216	4,93%
Ventas	3.598.387	942.117	4.540.504	101.709	7,90%
<b>Saldo a 31-12-2003</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		
<b>Resultado contable</b>				<b>4.058</b>	

(\*) Sobre el número de acciones al cierre de 31/12/2002.



## ■ AUTOCARTERA BAMI

	Acciones			Miles de euros	% sobre Capital
	Directas	Indirectas	Total	Importe	
Saldo a 31-12-2002	1.811.370	–	1.811.370	5.641	1,87%
Compras	4.984.188	–	4.984.188	15.404	5,14%
Ventas	6.772.202	–	6.772.202	20.629	6,99%
Saldo a 21-11-2003	23.356	–	23.356		
Resultado contable				(155)	

### Hechos posteriores al cierre

#### Cambios en la participación de filiales

En el mes de enero de 2004 se incrementó la participación en Metropark Aparcamientos, S.A. del 54% hasta el 100%.

#### Ampliación liberada

El 9 de marzo de 2004, la Comisión Nacional del Mercado de Valores procedió al registro del Folleto Infor-

mativo correspondiente a la ampliación de capital liberada de 1 acción nueva por cada 20 acciones antiguas. El periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita es del 12 al 26 de marzo de 2004. A la fecha de firma del presente Informe de Gestión, si bien no es posible confirmar el grado de suscripción de la ampliación, al ser ésta liberada, se estima que se suscriba íntegramente, lo que dará lugar a la emisión de 2.871.941 acciones nuevas, con lo que el número total de acciones emitidas, después de la ampliación, será de 60.310.764 acciones de 1,5 euros de valor nominal.





## METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

### CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

#### Balances de situación consolidados al 31 de diciembre de 2003 y 2002

(En miles de euros)

ACTIVO	2003	2002
ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	542	119
INMOVILIZADO	1.771.466	1.241.733
GASTOS DE ESTABLECIMIENTO (Nota 6)	1.514	3.958
INMOVILIZACIONES INMATERIALES (Nota 7)	28.123	11.412
INMOVILIZACIONES MATERIALES (Nota 8)	1.656.669	1.154.366
- Terrenos e inmuebles para arrendamiento	1.522.004	1.116.035
- Otras instalaciones y mobiliario	6.663	7.422
- Inmovilizado material en curso	284.743	158.797
- Otro inmovilizado	6.157	6.494
- Amortizaciones y provisiones	(162.898)	(134.382)
INMOVILIZACIONES FINANCIERAS (Nota 9)	68.500	39.562
- Participaciones puestas en equivalencia	28.429	16.102
- Participaciones en empresas del Grupo y asociadas	2.385	-
- Créditos a sociedades del Grupo y asociadas	7.023	130
- Cartera de valores a largo plazo	8.672	9.278
- Fianzas y depósitos constituidos a largo plazo	22.114	14.078
- Provisiones	(123)	(26)
DEUDORES A LARGO PLAZO (Nota 13)	16.660	-
ACCIONES PROPIAS (Nota 14)	-	32.435
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (Nota 10)	1.645	602
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (Nota 11)	10.663	-
ACTIVO CIRCULANTE	1.546.932	870.757
EXISTENCIAS (Nota 12)	1.184.492	693.995
DEUDORES	289.268	146.704
- Clientes por ventas y prestaciones de servicios (Nota 13)	241.818	82.209
- Arrendatarios	6.347	13.171
- Empresas del Grupo y asociadas deudores (Nota 9)	4.576	-
- Deudores varios	11.582	16.985
- Administraciones públicas (Nota 18)	30.329	42.194
- Provisiones	(5.384)	(7.855)
INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES (Nota 9)	35.446	12.310
TESORERÍA	37.726	17.748
TOTAL ACTIVO	3.331.248	2.113.211





PASIVO	2003	2002
<b>FONDOS PROPIOS (Nota 14)</b>	<b>389.396</b>	<b>710.099</b>
Capital suscrito	86.159	98.331
Prima de emisión	55.879	234.843
Reserva de revalorización	6.530	6.530
Reserva legal	17.232	18.730
Otras reservas de la sociedad dominante	45.459	151.319
Reservas de sociedades por integración global o proporcional	25.687	101.069
Reservas de sociedades puestas en equivalencia	1.385	9.019
Diferencias de conversión	(6.170)	(5.273)
Beneficios atribuibles a la sociedad dominante	203.186	125.030
Dividendo a cuenta entregado	(45.951)	(29.499)
<b>SOCIOS EXTERNOS (Nota 15)</b>	<b>10.102</b>	<b>28.302</b>
<b>DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN</b>	<b>199</b>	<b>48</b>
<b>INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS</b>	<b>107</b>	<b>544</b>
<b>PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 16)</b>	<b>51.848</b>	<b>44.819</b>
<b>ACREEDORES A LARGO PLAZO</b>	<b>1.898.445</b>	<b>679.418</b>
- Deudas con entidades de crédito a largo plazo (Nota 17)	1.559.459	594.940
- Emisión de obligaciones (Nota 17)	149.745	-
- Deudas con empresas del Grupo y asociadas (Nota 9)	3.743	-
- Otros acreedores (Nota 17)	80.270	46.939
- Impuestos diferidos a largo plazo (Nota 18)	105.228	37.539
<b>ACREEDORES A CORTO PLAZO</b>	<b>981.151</b>	<b>649.981</b>
EMISIÓN OBLIGACIONES Y OTROS VALORES NEGOCIABLES	1.927	5
DEUDAS CON ENTIDADES DE CRÉDITO A CORTO PLAZO (Nota 17)	586.183	366.817
ACREEDORES COMERCIALES	279.696	190.668
- Anticipos recibidos de clientes (Nota 12)	97.894	36.888
- Deudas por compras o prestación de servicios	64.647	79.341
- Deudas por efectos a pagar	117.155	74.439
OTRAS DEUDAS NO COMERCIALES	76.066	67.314
- Administraciones públicas (Nota 18)	26.307	33.380
- Otros acreedores (Nota 17)	49.759	33.934
PROVISIONES PARA OPERACIONES DE TRÁFICO	36.468	24.571
AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	811	606
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.331.248</b>	<b>2.113.211</b>

Las Notas 1 a 26 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del Balance de situación consolidado del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2003.



## Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002

(En miles de euros)

DEBE	2003	2002
<b>GASTOS</b>		
APROVISIONAMIENTOS (Nota 20)	421.521	258.771
- Compras de solares	149.179	136.595
- Obras y servicios realizados por terceros	272.342	122.176
GASTOS DE PERSONAL (Nota 21)	26.205	22.673
DOTACIONES PARA AMORTIZACIONES DE INMOVILIZADO	51.153	27.313
- Amortización gastos primer establecimiento (Nota 6)	18.965	514
- Amortización inmovilizado inmaterial (Nota 7)	2.671	1.847
- Amortización inmovilizado material (Nota 8)	29.517	24.952
VARIACIÓN DE LAS PROVISIONES DE TRÁFICO	(4.514)	4.659
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	65.505	55.704
- Servicios exteriores	59.965	50.882
- Tributos	5.540	4.822
<b>BENEFICIO DE EXPLOTACION</b>	<b>198.809</b>	<b>153.909</b>
- Pérdidas inversiones financieras temporales	-	211
- Gastos financieros y asimilados	96.909	44.991
- Variación de las provisiones inversiones financieras (Nota 9)	(26)	240
- Participaciones en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia (Nota 9)	625	384
- Amortización del fondo de comercio de consolidación (Nota 11)	566	
<b>BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>117.736</b>	<b>112.370</b>
- Pérdidas procedentes del inmovilizado	4.426	7
- Variación de las provisiones del inmovilizado material e inmaterial	45	204
- Gastos extraordinarios	10.461	5.148
<b>RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS</b>	<b>140.555</b>	<b>58.742</b>
<b>BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>258.291</b>	<b>171.112</b>
- Impuesto sobre sociedades (Nota 18)	53.968	44.084
<b>RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS (Nota 15)</b>	<b>(1.137)</b>	<b>(1.998)</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIO)</b>	<b>203.186</b>	<b>125.030</b>



HABER	2003	2002
<b>INGRESOS</b>		
IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS (Nota 20)	705.113	461.789
- Ventas de inmuebles	526.445	300.332
- Ingresos por alquileres	161.973	132.764
- Prestaciones de servicios	16.695	28.693
AUMENTO DE EXISTENCIAS, DE PROMOCIONES EN CURSO Y EDIFICIOS CONSTRUIDOS	21.402	34.380
TRABAJOS EFECTUADOS POR LA EMPRESA PARA EL INMOVILIZADO	5.734	2.119
OTROS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	26.430	24.741
	<b>758.679</b>	<b>523.029</b>

- Ingresos de participaciones en capital	2.504	52
- Beneficios de inversiones financieras temporales	165	
- Otros intereses e ingresos asimilados	4.777	2.117
<b>RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS</b>	<b>89.437</b>	<b>43.273</b>
- Participaciones en beneficios de sociedades puestas en equivalencia (Nota 9)	9.555	2.118
- Beneficios procedentes del inmovilizado (Nota 20)	140.572	53.303
- Ingresos extraordinarios	14.915	10.798



## Memoria Consolidada del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003

La presentación de las Cuentas Anuales Consolidadas se ha realizado con base en el Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre de 1991, por el que se aprueban las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas, y en consonancia con lo dispuesto en el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre de 1990, que aprueba el Plan General de Contabilidad, y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de diciembre de 1994, por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias.

### 1. Actividad del Grupo Metrovacesa

Metrovacesa, S.A., se constituyó bajo la denominación de Compañía Inmobiliaria Metropolitana, S.A. mediante escritura otorgada el 26 de marzo de 1935. Con fecha 1 de agosto de 1989 se formalizó la absorción por parte de Compañía Inmobiliaria Metropolitana, S.A. de la Compañía Urbanizadora Metropolitana, S.A. e Inmobiliaria Vasco Central, S.A., cambiando simultáneamente la denominación social por la de Inmobiliaria Metropolitana Vasco Central, S.A. La Junta General de Accionistas celebrada el día 16 de abril de 1998 acordó cambiar la denominación de la Compañía por la de Metrovacesa, S.A. El 26 de octubre de 2000 se otorgó escritura pública de fusión de Metrovacesa, S.A. y Gesinar Rentas S.L. mediante absorción de la segunda por la primera. Los efectos contables de la fusión fueron 1 de mayo de 2000.

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

1. La adquisición o construcción de toda clase de fincas para su explotación en régimen de arrendamiento o en cualquier otro que permita el ordenamiento jurídico.

2. La promoción, urbanización y parcelación de bienes inmuebles en general.
3. El desarrollo de actuaciones, bien directamente o, en su mayoría, a través de las sociedades filiales, de:
  - a. Gestión inmobiliaria en beneficio propio o en favor de terceros.
  - b. Promoción y gestión de comunidades inmobiliarias.
  - c. Explotación de instalaciones hoteleras y turísticas, centros comerciales y aparcamientos de vehículos.

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

Con fecha 17 de noviembre de 2003 se otorgó la escritura de fusión por absorción de Metrovacesa, S.A. (Sociedad Absorbente) y Metrovacesa de Viviendas, S.L. (Unipersonal), Metropolitana Propietaria de Inmuebles Comerciales, S.A. (Unipersonal) y Metrovacesa Residencial, S.A. (Unipersonal) (sociedades absorbidas).

Dicha fusión por absorción se produce a través de la disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas, traspasándose en bloque a la Sociedad Absorbente la totalidad de sus respectivos patrimonios, sin que se produzca ningún aumento de capital en Metrovacesa, S.A., al ser titular de la totalidad de las participaciones sociales y acciones en que se divide el capital social de las sociedades absorbidas.

A los efectos de la mencionada fusión, el proyecto formulado por los Administradores de las Sociedades Absorbente y absorbidas recoge las siguientes condiciones:

- Considerar como Balances de Fusión, los cerrados por las cuatro compañías mencionadas anteriormente a 31 de mayo de 2003.



- Determinar el día 1 de enero de 2003, como fecha a partir de la cual las operaciones de las sociedades absorbidas se consideran realizadas a efectos contables por cuenta de la Sociedad Absorbente.

Con la misma fecha de la fusión anterior, se otorgó la escritura de fusión por absorción por Metrovacesa, S.A. como Sociedad Absorbente y Bami, Sociedad Anónima Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos (en lo sucesivo Bami) como sociedad absorbida. Dicha fusión se produce por extinción de la personalidad jurídica de esta última, y la transmisión en bloque de su patrimonio a la Sociedad Absorbente.

El tipo de canje de las acciones de las entidades participantes en la fusión es, sin compensación complementaria de dinero alguna, el siguiente: 1 acción de Metrovacesa, S.A. de 1,50 euros de valor nominal cada una, por cada 6,54 acciones de Bami, de 1,86 euros de valor nominal cada una.

Metrovacesa, S.A. utilizó las acciones representativas de su capital social que eran propiedad de Bami, las cuales se integraron en el patrimonio de Metrovacesa, S.A. como consecuencia de la fusión, para atender el canje de acciones derivado de la fusión. Dado que las mencionadas acciones eran suficientes para satisfacer íntegramente las necesidades del canje, no fue necesario que Metrovacesa, S.A. emitiera acciones nuevas para ese fin. Por tanto, Metrovacesa, S.A. no aumentó su capital social como consecuencia de la fusión. Respecto a las acciones propias integradas en Metrovacesa, S.A. como consecuencia de la fusión que no eran necesarias para atender el canje, fueron amortizadas mediante una reducción de capital.

A los efectos de la mencionada fusión, el proyecto de fusión formulado por los Administradores de las Sociedades Metrovacesa, S.A. y Bami, S.A. recoge las siguientes condiciones:

- Considerar como Balances de Fusión, los cerrados por Bami y Metrovacesa a 31 de mayo de 2003.
- La fecha a partir de la cual las operaciones de Bami se consideran realizadas a efectos contables por cuenta de Metrovacesa es el 1 de enero de 2003.

Conforme a lo establecido en la vigente legislación mercantil, con fecha 14 de agosto de 2003 un experto independiente emitió un informe favorable sobre el mencionado proyecto de fusión.

Todos los bienes transmitidos en la fusión se han incorporado en los libros de Metrovacesa, S.A. por el mismo valor al que figuraban en los libros de las sociedades absorbidas, sin que se hayan practicado revalorizaciones de los mismos.

Los requisitos de información en relación con la fusión del ejercicio se incluyen en las Cuentas Anuales individuales de Metrovacesa, S.A. del ejercicio 2003.

## 2. Perímetro de la consolidación

Las sociedades que forman el Grupo Metrovacesa y la información relacionada con las mismas son:



Sociedad	Domicilio	Actividad	% Participación Directa e Indirecta		Coste neto a 31/12/2003 (Miles de euros)	Accionista	Auditores
			2003	2002			
GRUPO O MULTIGRUPO							
CENTROS COMERCIALES							
Centros Comerc. Metrop., S.A. (CCM) <sup>(1)</sup>	Madrid	C. Comercial	100%	100%	61	Metrovacesa	PriceWaterhouseCoopers
Desarrollo Comercial de Lleida, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	C. Comercial	100%	99%	33	Metrovacesa	PriceWaterhouseCoopers
Desarrollo Comercial Urbano de Canarias, S.A. <sup>(1)</sup>	Las Palmas	C. Comercial	100%	100%	296	Metrovacesa	–
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	C. Comercial	100%	100%	1.553	Metrovacesa	PriceWaterhouseCoopers
La Maquinista Vila Global, S.A. <sup>(1)</sup>	Barcelona	C. Comercial	100%	61%	59.934	Metrovacesa	PriceWaterhouseCoopers
Metroparque, S.A. <sup>(1)</sup>	Vizcaya	C. Comercial	100%	100%	44.174	Metrovacesa	PriceWaterhouseCoopers
Metroprice Canarias, S.L. <sup>(1)</sup>	Las Palmas	C. Comercial	100%	100%	6	Metrovacesa	–
Áreas Comerciales en Estaciones de Tren Españolas, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	C. Comercial	60%	60%	1.341	Metrovacesa	–
Cota de las Estrellas, S.A. <sup>(1)</sup>	Valencia	C. Comercial	100%	50%	1.351	Metrovacesa/CCM	–
Paseo Comercial Carlos III, S.A. <sup>(2)</sup>	Madrid	C. Comercial	50%	–	27.076	CCM	Attest Consulting
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L. <sup>(1)</sup>	Alicante	C. Comercial	80%	–	10.021	CCM/Euesa	–
CONSTRUCCIÓN Y VENTA							
Durbask, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	Const. y Venta	75%	75%	225	Metrovacesa/Pegesa	–
East Building, S.L. <sup>(1)</sup>	Valencia	Const. y Venta	100%	100%	918	Metrovacesa	–
Fonfir 1, S.L. <sup>(2)</sup>	Madrid	Const. y Venta	50%	50%	18	Metrovacesa	–
Inmobiliária Das Avenidas Novas, S.A. <sup>(2)</sup>	Oporto	Const. y Venta	50%	50%	6.977	Metrovacesa	KPMG
Inmobiliária Duque D'Avila, S.A. <sup>(2)</sup>	Lisboa	Const. y Venta	50%	50%	3.887	Metrovacesa	KPMG
Inmobiliária Fontes Picoas, S.A. <sup>(1)</sup>	Lisboa	Const. y Venta	100%	100%	10.747	Metrovacesa	KPMG
Imócris, Sociedade Imobiliária, S.A. <sup>(1)</sup>	Lisboa	Const. y Venta	100%	100%	8.992	Metrovacesa	KPMG
Inmobiliaria Metrogolf, S.A. <sup>(1)</sup>	Lisboa	Const. y Venta	100%	100%	6.500	Metrovacesa	KPMG
Promotora Metrovacesa, S.L. <sup>(2)</sup>	Madrid	Const. y Venta	50%	50%	7.611	Metrovacesa	Deloitte & Touche
Urbanizadora Valdepolo I, S.A. <sup>(2)</sup>	Madrid	Const. y Venta	50%	50%	8.727	Metrovacesa	–
Urbanizadora Valdepolo II, S.A. <sup>(2)</sup>	Madrid	Const. y Venta	50%	50%	8.727	Metrovacesa	–
Urbanizadora Valdepolo III, S.A. <sup>(2)</sup>	Madrid	Const. y Venta	50%	50%	8.727	Metrovacesa	–
Urbanizadora Valdepolo IV, S.A. <sup>(2)</sup>	Madrid	Const. y Venta	50%	50%	8.727	Metrovacesa	–
Teslabarri, S.A. <sup>(1)</sup>	Vizcaya	Const. y Venta	100%	100%	1.010	Metroparque	–
Metrovacesa Iberoamericana, S.A. <sup>(1)</sup>	Argentina	Const. y Venta	100%	100%	8.128	Metrovacesa	E.M. Echaide
Promotora Cántabro Leonesa, S.A. <sup>(2)</sup>	Madrid	Const. y Venta	50%	50%	1.618	Metrovacesa	–
Valnim Edificaciones, S.L. <sup>(1)</sup>	Valencia	Const. y Venta	63%	–	171	Metrovacesa	–
Inm. Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	Const. y Venta	100%	–	60	Metrovacesa	–
Bami Berlin Objekt GMBH <sup>(1)</sup>	Berlin	Const. y Venta	100%	–	2.954	Bami Berlin Grundstück/ Bami Berlin Verwaltungs	–
NAVES INDUSTRIALES							
Parques Empresariales Gran Europa, S.A. (Pegesa) <sup>(2)</sup>	Guadalajara	Suelo Industrial	50%	50%	6.536	Metrovacesa	BDO Audiberia
APARCAMIENTOS							
Metropark Aparcamientos, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	Aparcamientos	54%	54%	5.111	Metrovacesa	Attest
OFICINAS							
Federico Moyua 1, S.L. <sup>(1)</sup>	Vizcaya	G. Inmuebles	100%	100%	8.931	Metrovacesa/ Metroparque	Attest
Metrovacesa Rentas, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	G. Inmuebles	100%	100%	8.629	Metrovacesa	–





Sociedad	Domicilio	Actividad	% Participación Directa e Indirecta		Coste neto a 31/12/2003 (Miles de euros)	Accionista	Auditores
			2003	2002			
Metropolitana Castellana, S.L. <sup>(1)</sup>	Madrid	G. Inmuebles	100%	–	40.725	Euesa/CCM/Metropolitana Titular	PriceWaterhouseCoopers
<b>OTRAS</b>							
Expl. Urbanas Españolas, S.A. (Euesa) <sup>(1)</sup>	Madrid	Hotelera	100%	100%	525	Metrovacesa	–
Inmobiliaria Pozas, S.L. <sup>(1)</sup>	Madrid	Alquiler	100%	100%	234	Metrovacesa	–
Metropolitana Titular de Inmuebles, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	Alquiler	100%	100%	16	Metrovacesa/MVC Rentas	–
Acoghe, S.L. <sup>(1)</sup>	Madrid	Hotelera	100%	–	34	Metrovacesa	Audixt
Holding Jaureguizar 2002, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	Valores mobiliarios	100%	–	12.711	Metrovacesa	–
Resiter Integral, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	Residencias 3ª edad	51%	–	21	Metrovacesa	–
Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A. <sup>(1)</sup>	Valladolid	Explotación clubes deportivos	100%	–	60	Metrovacesa	–
Bami Berlin Grundstück GmbH <sup>(1)</sup>	Berlin	Valores mobiliarios	100%	–	3.648	Metrovacesa	–
Bami Berlin Verwaltungs GmbH <sup>(1)</sup>	Berlin	Valores mobiliarios	100%	–	28	Metrovacesa	–
Star Inmogestión, S.G.I.I.C., S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid	Admón. y representación de I.I.C.	100%	–	606	Metrovacesa	PriceWaterhouseCoopers
<b>ASOCIADAS</b>							
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L. <sup>(3)</sup>	Toledo	Suelo Industrial	40%	–	204	Metrovacesa	–
Promociones Residenciales Sofetral, S.A. <sup>(3)</sup>	Madrid	Const. y Venta	30%	30%	3.083	Metrovacesa	Deloitte & Touche
Nova Cala Villajoyosa, S.A. <sup>(3)</sup>	Madrid	Const y Venta	26%	26%	636	Metrovacesa	Attest
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A. <sup>(3)</sup>	Barcelona	Const y Venta	20%	20%	–	Metrovacesa	–
Espacios del Norte, S.A. <sup>(3)</sup>	Madrid	Const. y Venta	20%	20%	261	Metrovacesa	–
Valdicsa, S.A. <sup>(3)</sup>	Valencia	Const y venta	33%	33%	1.303	Metrovacesa	–
L'Esplai Valencia, S.L. <sup>(3)</sup>	Valencia	Const. y Venta	37%	37%	225	Metrovacesa	–
Enriquez Colmeiro y Asociados, S.L. <sup>(3)</sup>	La Coruña	C. Comercial	25%	25%	256	Metrovacesa	–
Jaureguizar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L. <sup>(3)</sup>	Bilbao	Const. y Venta	45%	–	12.711	Holding Jaureguizar	Attest
Planiger, S.A. <sup>(3)</sup>	Madrid	Residencias 3ª edad	35%	–	4.204	Metrovacesa	KPMG
Reser Medicalizadas S.A. <sup>(3)</sup>	Madrid	Residencias 3ª edad	32%	–	4.071	Planiger	KPMG
Resplaner, S.A. <sup>(3)</sup>	Madrid	Residencias 3ª edad	35%	–	4.000	Planiger	KPMG
Planiger Centros Asistenciales, S.A. <sup>(3)</sup>	Madrid	Establecimientos sanitarios	35%	–	600	Planiger	KPMG
Asturcontinental, S.L. <sup>(3)</sup>	Asturias	Const. y Venta	50%	–	519	Metrovacesa	–
Promociones Alegrosa, S.A. <sup>(3)</sup>	Valencia	Const. y Venta	44%	–	265	Metrovacesa	–
Campus Patrimonial, S.A. <sup>(3)</sup>	Madrid	Const. y Venta	44%	–	2.079	Metrovacesa	Mazars
Promociones Alto de los Ferranes, S.L. <sup>(3)</sup>	Asturias	Const. y Venta	50%	–	2.404	Metrovacesa	–
Planiger Milenium, S.A. <sup>(3)</sup>	Madrid	Residencias 3ª edad	50%	–	150	Metrovacesa	KPMG
<b>NO CONSOLIDADAS</b>							
Nazaret y Desarrollo, S.A.	Valencia	Const. y Venta	17%	17%	162	Metrovacesa	–
Benicassim Golf, S.L.	Valencia	Const. y Venta	15%	15%	721	Metrovacesa	–
Parque Central Agente Urbanizador	Valencia	Const. y Venta	11%	12%	1.650	Metrovacesa	–
Live in Spain	Madrid	Publicidad	4%	4%	6	Metrovacesa	–

<sup>(1)</sup> Sociedades consolidadas mediante el sistema de integración global.

<sup>(2)</sup> Sociedades consolidadas mediante el sistema de integración proporcional.

<sup>(3)</sup> Sociedades consolidadas por el método de puesta en equivalencia.



El ejercicio social de todas las sociedades que forman el perímetro de consolidación, tanto del Grupo como asociadas o multigrupo, finaliza el 31 de diciembre de cada año.

### 3. Distribución del resultado de la Sociedad Dominante

La propuesta de distribución de beneficios formulada por los Administradores de la Sociedad Dominante y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	Miles de euros
<b>Beneficio obtenido en el ejercicio</b>	<b>180.035</b>
<b>Distribución:</b>	
A reservas voluntarias	103.326
A dividendo a cuenta	45.951
A dividendo complementario	30.155
A prima de asistencia a Junta	60
	<b>180.035</b>

El Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el día 18 de diciembre de 2003, aprobó la distribución de un dividendo bruto a cuenta de 0,80 euros por acción para la totalidad de las 57.438.823 acciones (por importe total de 45.951 miles de euros), para lo cual y en cumplimiento de lo establecido en el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas, los Administradores formularon el correspondiente estado previsional de liquidez, presentando los estados financieros a 31 de octubre de 2003 que muestran unos resultados después de impuestos de 184.539 miles de euros, importe superior a la cuantía de los dividendos a pagar.

De dicho estado se desprende la existencia de liquidez suficiente para el pago del mismo, cubierta por el saldo a 31 de octubre de 2003 de 56.598 miles de euros en Tesorería e Inversiones Financieras Temporales del Grupo. Este dividendo ha sido pagado con fecha 30 de enero de 2004.

Se propone a la Junta General de Accionistas la aprobación del pago de un dividendo complementario de 0,50 euros por acción, lo cual aplicado a la totalidad de las acciones después de la ampliación liberada de 1 acción por 20, prevista para abril de 2004, daría un total de 30.155 miles de euros que se pagará, en su caso, con posterioridad a la aprobación por parte de la Junta.

### 4. Bases de presentación de las cuentas anuales consolidadas

#### a) Bases de presentación

Las cuentas anuales consolidadas se han preparado a partir de los registros de contabilidad de Metrovacesa, S.A. y de sus sociedades dependientes y asociadas (que se detallan en la Nota 2), cuyas respectivas cuentas anuales, formuladas por los Administradores, han sido elaboradas de acuerdo, en su caso, con las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias. Dichas cuentas se someterán a la aprobación de las Juntas Generales Ordinarias correspondientes, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna.

#### b) Principios 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, por el método de integración proporcional para aquellas sociedades multigrupo gestionadas conjuntamente con terceros, y cuando no se tiene la mayoría de votos, ni se gestiona conjuntamente con terceros siendo la participación superior al 20%, mediante el procedimiento de puesta en equivalencia.

El valor de la participación de los accionistas minoritarios en el patrimonio y en los resultados de las sociedades dependientes consolidadas por el método de integración global se presenta en los capítulos "Socios Externos" del pasivo del Balance de Situación consolidado y "Resultado Atribuido a Socios Externos" de la cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, respectivamente.



### c) Cambios en el perímetro de consolidación

Durante el ejercicio se han incorporado al perímetro y/o conjunto consolidable las siguientes sociedades:

Sociedad	Domicilio
<b>Sociedades del Grupo y multigrupo:</b>	
Paseo Comercial Carlos III, S.A.	Madrid
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L.	Alicante
Metropolitana Castellana, S.L.	Madrid
Acoghe, S.L.	Madrid
Holding Jaureguizahar 2002, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Resiter Integral, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Valnim Edificaciones, S.L. <sup>(1)</sup>	Valencia
Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A. <sup>(1)</sup>	Valladolid
Inmobiliaria Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Bami Berlin Grundstück GmbH <sup>(1)</sup>	Berlin
Bami Berlin Verwaltungs GmbH <sup>(1)</sup>	Berlin
Bami Berlin Objekt GmbH <sup>(1)</sup>	Berlin
Star Inmogestión, S.G.I.I.C., S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Teslabarri, S.A.	Vizcaya
Acomete, S.A.	Madrid
<b>Sociedades asociadas:</b>	
Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L. <sup>(1)</sup>	Bilbao
Planiger Milenium, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Planiger, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Reser Medicalizadas, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Resplaner, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Planiger Centros Asistenciales, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Asturcontinental, S.L. <sup>(1)</sup>	Asturias
Campus Patrimonial, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Promociones Alto de los Ferranes, S.L. <sup>(1)</sup>	Asturias
Promociones Alegrosa, S.A. <sup>(1)</sup>	Valencia
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L.	Toledo

<sup>(1)</sup> Sociedades pertenecientes al perímetro de consolidación de Bami, que en virtud de la fusión descrita en Nota 1 pasan a integrarse en el perímetro de Metrovacesa.



Asimismo, durante el ejercicio, han salido del perímetro y/o conjunto consolidable las siguientes sociedades:

Sociedad	Domicilio
<b>Sociedades del Grupo y multigrupo:</b>	
Metropolitana Propietaria de Inmuebles Comerciales, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Metrovacesa de Viviendas, S.L. <sup>(1)</sup>	Madrid
Metrovacesa Residencial, S.A. <sup>(1)</sup>	Madrid
Gesinar Servicios Inmobiliarios, S.A.	Madrid
Tasaciones Hipotecarias, S.A.	Madrid
Gesinar Franquicias, S.A.	Madrid
Gesintec Control Técnico, S.A.	Madrid
Casas para Toda la Vida, S.A.	Madrid
<b>Sociedades asociadas:</b>	
Avenida Europa 10, S.L.	Madrid
BBV Urdanibia, S.A.	Madrid
Tricéfalo, S.A.	Madrid

<sup>(1)</sup> Sociedades fusionadas con Metrovacesa, S.A. mediante fusión impropia por absorción de todas ellas por Metrovacesa, S.A. (Nota 1).

#### d) Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil, se presentan con cada una de las partidas del Balance de Situación, de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del Cuadro de Financiación, además de las cifras del ejercicio 2003 las correspondientes al ejercicio anterior.

De acuerdo con la fusión descrita en la Nota 1, las operaciones de las sociedades absorbidas se consideran realizadas a efectos contables por cuenta de la Sociedad Absorbente a partir del 1 de enero de 2003. La mencionada circunstancia debe tenerse en cuenta a efectos de la comparación de las cuentas anuales consolidadas de ambos ejercicios.

### 5. Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas, de

acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad y con las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, 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, se han aplicado a todas las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación los principios y normas de valoración seguidos por la Sociedad Dominante.

#### b) Saldos y transacciones entre sociedades incluidas en el perímetro de consolidación

Como paso previo a la elaboración de las cuentas anuales consolidadas, se ha procedido a la eliminación de los saldos y las transacciones de ingresos y gastos significativos entre sociedades del Grupo.



### c) Método de conversión

En la conversión de las cuentas anuales de las sociedades extranjeras del Grupo se ha utilizado el método del tipo de cambio de cierre del ejercicio a excepción de:

1. Capital y reservas, que se han convertido a los tipos de cambio históricos.
2. Cuentas de Pérdidas y Ganancias, que se han convertido al tipo de cambio medio del ejercicio.

Las diferencias de cambio originadas como consecuencia de la aplicación de este criterio se incluyen en el capítulo "Diferencias de Conversión" bajo el epígrafe "Fondos Propios" del Balance de Situación consolidado adjunto.

### d) Fondo de comercio de consolidación

El fondo de comercio de consolidación corresponde a la diferencia entre el coste de adquisición y el valor teórico contable participado de las correspondientes sociedades dependientes y asociadas.

En el proceso de consolidación se han asignado las correspondientes plusvalías a los activos de las sociedades adquiridas en el ejercicio existente en el momento de adquisición de la participación, contabilizando el correspondiente efecto fiscal a un tipo medio del 35% en el epígrafe "Impuestos diferidos a largo plazo" del Balance de Situación consolidado adjunto.

Los fondos de comercio se amortizan linealmente en el periodo de obtención de beneficios para el Grupo, en un plazo no superior a 20 años.

### e) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento están formados por los gastos de constitución, los de primer establecimiento y los de ampliación de capital, y se muestran contabilizados por los costes incurridos, netos de la correspondiente amortización acumulada.

El importe activado en este epígrafe será amortizado por la Sociedad en un plazo no superior a cinco años.

### f) Inmovilizaciones inmateriales

El inmovilizado inmaterial se encuentra registrado al coste de adquisición o coste directo de producción aplicado, menos la correspondiente amortización acumulada.

Los costes incurridos como consecuencia de las concesiones administrativas se amortizan a lo largo del periodo de concesión. Las aplicaciones informáticas se amortizan linealmente en 4 años.

El arrendamiento financiero se amortiza al 3%.

El fondo de comercio está formado por el que surgió en el ejercicio 2001 por la fusión de Bami con Inmobiliaria Zabálburu, S.A. e Inmopark 92 Madrid, S.A. (Sociedad Unipersonal). Dicho fondo de comercio fue calculado por la diferencia existente entre el valor contable de la participación de Bami en el capital de Inmobiliaria Zabálburu, S.A. y el valor de los fondos propios de la mencionada sociedad dependiente, corregido en el importe de las plusvalías tácitas imputadas a los activos de dicha sociedad.

La diferencia positiva existente entre el coste de adquisición de las acciones de Inmobiliaria Zabálburu, S.A. y su valor teórico contable participado, fue imputado directamente, y en la medida de lo posible, a los elementos patrimoniales de la sociedad dependiente, aumentando el valor de los activos inmobiliarios de la misma (véase Nota 8).

El fondo de comercio se amortiza linealmente en 20 años, que es el periodo en el que se estima que contribuirá a la obtención de beneficios para la Sociedad.

### g) Inmovilizaciones materiales

El inmovilizado material adquirido con anterioridad al 31 de diciembre de 1983 se ha valorado al precio de coste actualizado de acuerdo con diversas disposiciones legales. Las adiciones posteriores se han valorado al coste de adquisición o de construcción. En concreto:

## Terrenos, solares y bienes naturales

Se valoran a su coste de adquisición, incluyendo los costes de urbanización, proyecto y planeamiento hasta el momento de terminación de la obra.

## Inmuebles para arrendamiento

Los inmuebles para arrendamiento, ya sean terminados o en curso, se valoran a su coste de adquisición o ejecución, que incluye el coste del terreno, el de la edificación, las instalaciones y el mobiliario de las fincas arrendadas, así como los costes financieros incurridos, en su caso, en la financiación de su construcción. Asimismo, los inmuebles existentes en la Sociedad Dominante en el momento de la fusión que dio lugar en 1989 al nacimiento de la Sociedad Dominante, Metrovacesa S.A. (Nota 8) incluyen las actualizaciones 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 incurridos durante el ejercicio se cargan a la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

El Grupo sigue el procedimiento de incorporar en cada ejercicio a los inmuebles en alquiler, como mayor importe de los mismos, aquellos costes de ampliación, modernización o mejora que suponen un aumento en su productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los mismos.

## 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.), financieros y otros gastos correspondientes a la promoción (honorarios de arquitectos, proyectos, licencias, etc.).

Los intereses y otras cargas financieras incurridos durante el período de construcción del inmovilizado material, así como las diferencias de cambio originadas

durante dicho período en préstamos destinados a la financiación del inmovilizado, se consideran como mayor coste del mismo. El importe capitalizado por estos conceptos durante el ejercicio 2003 asciende a 5.363 miles de euros.

## Amortización del inmovilizado material

El Grupo amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

	Años de vida útil estimada
Inmuebles para Arrendamiento	50-75
Otras Instalaciones	10-18
Mobiliario	10
Equipos procesos información	4
Otro Inmovilizado	7-12

El inmovilizado en curso no comienza a amortizarse hasta su entrada en funcionamiento, momento en que se traspaasa a su correspondiente cuenta de inmovilizado material, según su naturaleza.

Las plusvalías asignadas a inmuebles como consecuencia de la fusión realizada durante el ejercicio 2001 por la fusión de Bami con Inmobiliaria Zabálburu, S.A. e Inmopark 92 Madrid, S.A. (Sociedad Unipersonal) (véase Nota 5.f), se amortiza en función de la vida útil residual de los activos a los que están asignadas, a excepción de las correspondientes a los terrenos en los que están construidos los inmuebles mencionados, que ascienden aproximadamente a 44.300 miles de euros. La imputación a terrenos de las plusvalías de activos aportados por Inmobiliaria Zabálburu, S.A. se realizó a partir de las tasaciones de expertos independientes obtenidas para los principales inmuebles. Esta fusión tuvo efectos económicos y jurídicos desde el 1 de enero de 2001, habiéndose registrado todos los activos y pasivos en los estados financieros por la Sociedad receptora de la aportación a su valor neto en libros de la sociedad aportante, con excepción de los siguientes elementos patrimoniales:





	Plusvalía
	Miles de euros
Asignación de plusvalías de Inmobiliaria Zabálburu, S.A. a activos fijos	99.468
Asignación de plusvalías de Inmopark 92 Madrid, S.A. a activos circulantes	4.075
Impuesto diferido en la asignación de plusvalías (Nota 18)	(31.266)
Fondo de comercio (Nota 7)	18.795
<b>Total plusvalía neta</b>	<b>91.072</b>

Por otra parte, la Sociedad registró el impuesto diferido correspondiente a estas plusvalías considerando una tasa efectiva estimada del 30%, aplicada sobre la totalidad de las mismas (véase Nota 18).

La Sociedad procede a dotar provisiones sobre el valor de su inmovilizado material cuando se produce una depreciación duradera que no se considera definitiva.

#### h) Inmovilizaciones financieras

Excepto las inversiones que se presentan valoradas en puesta en equivalencia, según se indica en la Nota 2, el resto de las inversiones en valores mobiliarios se contabilizan, tanto si se trata de renta variable como fija y si son a corto o a largo plazo, al coste de adquisición minorado, en su caso, por las necesarias provisiones para depreciación, por el exceso de coste sobre el valor razonable al cierre del ejercicio. En la determinación de este valor para renta variable se ha considerado el valor teórico contable más aquellas plusvalías latentes directamente asignables a sus elementos de activo existentes en el momento de la adquisición de la participación y que subsisten en la actualidad.

Las minusvalías que, en su caso, se pongan de manifiesto se registran en el capítulo "Provisiones" del epígrafe "Inmovilizaciones Financieras" del Balance de Situación consolidado adjunto.

#### i) Acciones de la Sociedad Dominante

Las acciones propias se valoran a su precio de adquisición más los gastos inherentes a la operación, a su valor

de mercado o a su valor teórico contable, sin plusvalías tácitas latentes, el menor.

Como valor de mercado se considera la cotización oficial media del último trimestre o la cotización de cierre, la que resulte inferior.

Al cierre del ejercicio la Sociedad no mantenía acciones propias.

#### j) Gastos a distribuir en varios ejercicios

En dicho epígrafe se incluyen, básicamente, gastos de formalización de deudas y otros, por considerar que tienen proyección económica futura.

#### k) Existencias

Corresponden, básicamente, a las promociones inmobiliarias destinadas a la venta. Los solares y terrenos destinados a su promoción para la venta se valoran a su coste de adquisición incrementado en todos aquellos gastos incurridos en su urbanización o promoción así como los gastos relacionados con la compra (impuesto sobre transmisiones, gastos de registro, etc.) y los gastos financieros incurridos, o al valor estimado de realización si éste fuera menor, dotando, en su caso, las correspondientes provisiones por depreciación de existencias.

Las promociones en curso se valoran a coste de construcción que incluye el solar, la urbanización, el proyecto, las licencias, los correspondientes costes financieros capitalizados durante el periodo de construcción de la

promoción, los costes subcontratados y otros costes directos e indirectos imputables a las mismas.

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

Los gastos financieros capitalizados en ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2003 ascienden a 22.591 miles de euros. El importe acumulado por este concepto en las existencias al 31 de diciembre de 2003 asciende a 41.202 miles de euros.

El Grupo Metrovacesa sigue el criterio de transferir de "Obra en curso" a "Inmuebles terminados" los costes acumulados correspondientes a aquellas promociones inmobiliarias, o parte de las mismas, cuya construcción esté prácticamente terminada.

### l) Provisiones para riesgos y gastos y operaciones de tráfico

La política del Grupo con respecto a las provisiones para riesgos y gastos es la siguiente:

#### 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. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o pago.

#### Otras provisiones

Incluye otras obligaciones por indemnizaciones o compromisos pendientes de cuantía estimada.

Las provisiones para operaciones de tráfico corresponden fundamentalmente a las provisiones por terminación de obra.

### m) 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 de Situación consolidado adjunto como "Gastos a Distribuir en Varios Ejercicios", imputándose a la cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada de cada ejercicio siguiendo un método financiero.

Se consideran deudas a largo plazo aquellas con vencimiento superior a 12 meses desde el 31 de diciembre de 2003.

En algunos casos se realizan operaciones de cobertura mediante contrato de futuros y derivados para cubrir el riesgo por tipo de cambio o por interés de deuda. Los gastos de transacción y las diferencias producidas por la evolución de las cotizaciones se imputan a resultados siguiendo el mismo criterio temporal que el empleado para los costes de la deuda principal cuyo riesgo se cubre. La pérdida que se desprende en estos contratos al cierre del ejercicio es poco significativa y se encuentra provisionada en las cuentas anuales consolidadas adjuntas.

### n) Ingresos y gastos

Los ingresos correspondientes a las ventas de promociones inmobiliarias desarrolladas por las sociedades del Grupo están constituidos por el importe establecido en los contratos correspondientes a inmuebles que se encuentren en condiciones de entrega material a los clientes durante el ejercicio, o cuya construcción se encuentre sustancialmente terminada.

Para el caso de ventas de inmuebles en fase de construcción, se entiende que aquéllos están sustancialmente terminados cuando los costes incurridos en la promoción son superiores al 80% de los costes totales estimados de la misma, con excepción del valor del terreno.

El importe anticipado correspondiente a los contratos de venta de inmuebles cuando éstos no estén sustancialmente terminados se contabiliza en el capítulo "Acreedores Comerciales, Anticipos Recibidos" del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto, clasificándose a largo o a corto plazo en función de la fecha prevista de reconocimiento de venta de las promociones.



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

Adicionalmente, con carácter general, el resto de 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 los mismos.

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

#### o) Indemnizaciones por despido

De acuerdo con la reglamentación de trabajo vigente, las sociedades del Grupo están obligadas al pago de

indemnizaciones a los empleados con los que, bajo determinadas condiciones, rescindan sus relaciones laborales. En las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2003 no se ha registrado provisión alguna por este concepto, puesto que el Grupo no espera que se produzcan circunstancias de esta naturaleza que pudieran afectar de manera significativa a las mismas.

#### p) 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, entendiendo éste como la base imponible del citado impuesto, y minorado por las bonificaciones y deducciones en la cuota, y excluidas las retenciones y los pagos a cuenta.

El Grupo Metrovacesa no está acogido al régimen fiscal de declaración consolidada.

### 6. Gastos de establecimiento

El movimiento habido durante el presente ejercicio ha sido el siguiente:

	Miles de euros				Saldo Final
	Saldo Inicial	Adiciones	Variación Perímetro	Amortizaciones	
Gastos de constitución y primer establecimiento	3.820	3.830	2.025	(8.273)	1.402
Gastos de ampliación de capital	138	1.643	9.023	(10.692)	112
<b>Total</b>	<b>3.958</b>	<b>5.473</b>	<b>11.048</b>	<b>(18.965)</b>	<b>1.514</b>

## 7. Inmovilizaciones inmateriales

El movimiento habido durante el presente ejercicio en las diferentes cuentas del inmovilizado inmaterial y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas ha sido el siguiente:

	Miles de euros				
	Saldo Inicial	Adiciones o Dotaciones	Variación Perímetro	Retiros o Aplicaciones	Saldo Final
Concesiones administrativas	2.125	2.591	25	(1)	4.740
Fondo de comercio	1.668	–	18.795	(1.668)	18.795
Aplicaciones informáticas	7.018	2.667	(652)	(9)	9.024
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	3.064	–	–	–	3.064
Otro inmovilizado inmaterial	1.696	–	(25)	(1.670)	1
<b>Total coste</b>	<b>15.571</b>	<b>5.258</b>	<b>18.143</b>	<b>(3.348)</b>	<b>35.624</b>
<b>Amortización Acumulada</b>	<b>(4.159)</b>	<b>(2.671)</b>	<b>(1.366)</b>	<b>695</b>	<b>(7.501)</b>
<b>Total</b>	<b>11.412</b>	<b>2.587</b>	<b>16.777</b>	<b>(2.653)</b>	<b>28.123</b>

Las concesiones administrativas recogen los derechos de explotación de tres aparcamientos en Valencia, dos de ellos durante un periodo de 55 años, que vence en el año 2034, y un tercero inaugurado en 2003, por un periodo de 75 años (vencimiento 2078), además de dos aparcamientos en Madrid, que vencen en los años 2073 y 2074.

El fondo de reversión dotado para estas concesiones se encuentra recogido en el epígrafe "Provisiones para Riesgos y Gastos" del Balance de Situación consolidado adjunto por importe de 1.336 miles de euros.

La fusión de Metrovacesa con Bami (Nota 1) incorpora al fondo de comercio el que surgió en el ejercicio 2001 por importe de 18.795 miles de euros como consecuencia de la fusión de Bami con Inmobiliaria Zabálburu, S.A. e Inmopark 92 Madrid, S.A. (Sociedad Unipersonal). Dicho fondo de comercio se derivó de la diferencia existente entre el valor contable de la participación de Bami en el capital de Inmobiliaria Zabálburu, S.A. y el valor de los fondos propios de la mencionada sociedad, corregido en

el importe de las plusvalías tácitas imputadas a los activos de dicha sociedad.

Las adiciones del ejercicio en aplicaciones informáticas corresponden básicamente a la activación de los costes por la implantación de SAP R3, iniciada en el ejercicio 2001.

El saldo de Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero corresponde a naves industriales adquiridas mediante leasing por la sociedad Parques Empresariales Gran Europa, S.A. (50% de su valor por consolidar esta sociedad mediante integración proporcional).

## 8. 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 euros					
	Saldo Inicial	Adiciones o Dotaciones	Variación Perímetro	Traspasos	Retiros o Aplicaciones	Saldo Final
Terrenos, solares y bienes naturales	41.457	1.201	4.193	(34.702)	(523)	11.626
Inmuebles para arrendamiento	1.074.578	77.858	468.361	35.243	(145.662)	1.510.378
Inmovilizado material en curso	158.797	123.538	26.558	(20.814)	(3.336)	284.743
Otras instalaciones y mobiliario	7.422	378	(650)	–	(487)	6.663
Otro inmovilizado	6.494	369	(568)	15	(153)	6.157
<b>Total coste</b>	<b>1.288.748</b>	<b>203.344</b>	<b>497.894</b>	<b>(20.258)</b>	<b>(150.161)</b>	<b>1.819.567</b>
Terrenos, solares y bienes naturales (provisión)	(2.788)	–	(3)	–	–	(2.791)
Inmuebles para arrendamiento	(124.766)	(26.077)	(13.035)	–	13.291	(150.587)
Otras instalaciones y mobiliario	(3.608)	(2.012)	14	–	232	(5.374)
Otro inmovilizado	(3.220)	(1.428)	467	–	35	(4.146)
<b>Total amortización y provisiones</b>	<b>(134.382)</b>	<b>(29.517)</b>	<b>(12.557)</b>	<b>–</b>	<b>13.558</b>	<b>(162.898)</b>
<b>Total</b>	<b>1.154.366</b>	<b>173.827</b>	<b>485.337</b>	<b>(20.258)</b>	<b>(136.603)</b>	<b>1.656.669</b>

El coste de los solares sobre los que se encuentran situados los inmuebles para arrendamiento asciende a 421.023 miles de euros.

El Grupo no mantiene ningún elemento del inmovilizado amortizado al 100%.

Las variaciones del perímetro corresponden fundamentalmente con lo aportado por Bami mediante la fusión comentada en Nota 1 por importes de 244.998 miles de euros en el epígrafe de “Inmuebles para Arrendamiento” y de 21.649 miles de euros en el “Inmovilizado Material en Curso”. El inmovilizado incorporado por la mencionada fusión se ha realizado por el mismo valor contable que tenía registrado la sociedad absorbida. Adicionalmente, destacan las adquisiciones de Paseo Comercial Carlos III, S.A. (50%), sociedad propietaria del Centro Comercial Tres Aguas de Alcorcón (Madrid), Metropolitana Castellana, S.L. (100%), propietaria del edificio sito en el Paseo de la Castellana, 280 de Madrid, y el 39% de La Maquinista Vila Global (hasta poseer el 100% de esta sociedad propietaria del Centro Comercial La Maquinista en Barcelona). Estas adquisiciones han supuesto unas aportaciones al epígrafe de “Inmuebles para Arrendamiento” de 224.765 miles de euros una vez asignadas las plusvalías tácitas existentes en el momento de la compra por importe de 75.635 miles de euros. El Grupo ha registrado el impuesto diferido correspondiente a estas plusvalías considerando una tasa efectiva estimada del 35%, aplicada sobre la totalidad de las mismas (véase Nota 18).

Según se indica en la Nota 5.g y como consecuencia de la fusión de Bami con Inmobiliaria Zabálburu, S.A. e Inmopark 92 Madrid, S.A. (Sociedad Unipersonal) en el ejercicio 2001 se asignaron determinadas plusvalías a inmuebles incorporadas con motivo de la mencionada fusión por un importe de 99.468 miles de euros. El epígrafe “Inmuebles para Arrendamiento” incluye 64.482 miles de euros por este concepto, siendo el valor neto contable del mismo 63.389 miles de euros, mientras que el epígrafe “Impuestos diferidos a largo plazo” incluye el impuesto diferido correspondiente a estas plusvalías asignadas a los activos (véase Nota 18).

Aparte de las adquisiciones de sociedades propietarias de inmuebles, las adquisiciones del epígrafe de “Inmuebles para Arrendamiento” ascienden a 77.858 miles de euros, siendo las más significativas la adquisición de

unas oficinas en Manoteras por importe de 32.665 miles de euros y la adquisición del Complejo Siroco por importe total de 15.026 miles de euros incluyendo compra de solar, construcción e instalaciones técnicas. Asimismo incluye las inversiones realizadas en los edificios en arrendamiento por importe total de 10.692 miles de euros, siendo las más relevantes las obras de mejora en Edificio Sollube, Hotel Plaza y Torre Madrid por importes de 1.197, 1.989 y 1.139 miles de euros, respectivamente.

La mayor parte de los traspasos reflejados en el epígrafe de "Inmuebles para Arrendamiento" corresponden con la finalización de las obras en el Parque Empresarial Alvento (Vía de los Poblados) y la Residencia de Béjar cuyo coste se ha traspasado al mencionado epígrafe. Por otro lado, se ha traspasado a "Inmovilizado Material en Curso" el valor del suelo de Hewlett Packard donde han comenzado las obras de construcción del edificio, cuyo importe se encontraba contabilizado en dicho epígrafe.

Por otro lado, se ha traspasado del inmovilizado en curso a existencias un inmueble con un coste de 23.780 miles de euros dado que será vendido en el corto plazo.

En cuanto a las bajas en edificios, se han efectuado ventas de inmuebles para arrendamientos por importe de 145.662 miles de euros de coste contable bruto que han generado un resultado por importe de 116.806 miles de euros recogido en el epígrafe "Beneficios procedentes del inmovilizado" de la cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada adjunta. Las desinversiones principales han sido las siguientes: Centro Comercial La Moraleja, Claudio Coello 31, Basilica 15-17, Virgen del Sagrario 6 y Centro Comercial La Ermita, entre otros.

Se ha traspasado de terrenos a inmovilizado en curso el importe que asciende a 34.702 miles de euros, que corresponde principalmente con un terreno en Sanchinarro que se han empezado a realizar las obras de unas nuevas oficinas.

Las adiciones registradas durante el ejercicio correspondientes al inmovilizado en curso ascienden a 123.538 miles de euros, siendo las más significativas las inversiones realizadas en la construcción de edificios de ofi-

cinas en Fuencarral, Las Rozas y Edificio Poble Nou por importes de 16.048, 19.450 y 3.240 miles de euros, respectivamente. Adicionalmente, se han adquirido 28 parcelas en las Palmas (Barranco Balito) para la construcción de apartamentos por importe de 25.874 miles de euros y un solar en Torrevieja por importe de 8.695 miles de euros. Los traspasos positivos de esta cuenta corresponden fundamentalmente con el terreno de Sanchinarro y los negativos con el traspaso a inmuebles de arrendamiento del edificio Alvento y de la Residencia de Béjar, tal y como hemos mencionado anteriormente.

Los gastos financieros capitalizados durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003, ascienden a 5.363 miles de euros.

Según se indica en la Nota 5.g de la memoria, el coste de los inmuebles existentes en el momento de la fusión que dio lugar en 1989 al nacimiento de la Sociedad Dominante, Metrovacesa, incluye las actualizaciones aprobadas mediante la Orden Ministerial de 21 de junio de 1989, en la que se reconocen determinados beneficios tributarios establecidos en la Ley 76/1980 (B.O.E. del 27 de junio de 1989, nº 14844). El importe neto correspondiente a dicha revalorización al 31 de diciembre de 2003 asciende a 7.389 miles de euros. Asimismo, el importe neto correspondiente a las actualizaciones practicadas de acuerdo con el Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio, asciende a 1.611 miles de euros.

El Grupo soporta hipotecas sobre algunos bienes del inmovilizado material por importe de 802.357 miles de euros, y no mantiene usufructos, embargos o situaciones análogas respecto a los bienes del inmovilizado material.

La cobertura de los seguros contratados por las sociedades del Grupo Metrovacesa en relación con sus activos inmobiliarios es superior al coste de adquisición de los mismos, actualizándose anualmente.

La tasa de ocupación sobre la superficie alquilable total del Grupo Metrovacesa se sitúa en el 93,4%.

En cuanto al uso de los inmuebles para arrendamiento, se distribuye de la siguiente manera:





	Datos en m <sup>2</sup>						Total
	Madrid	Barcelona	País Vasco	Andalucía	Valencia	Otros	
Oficinas	385.970	20.013	10.902	404	–	9.104	426.393
Centros comerciales	32.528	63.126	27.702	–	23.103	7.493	153.952
Hoteles	63.759	–	–	50.334	3.291	9.630	127.014
Viviendas	63.749	–	17.345	–	–	–	81.094
Locales comerciales	43.420	9.669	728	22.423	–	740	76.980
Aparcamientos	133.681	15.532	9.132	5.535	37.821	7.191	208.892
Naves industriales	81.209	–	–	–	–	–	81.209
Residencias	–	–	–	–	3.259	–	3.259
<b>Superficie total</b>	<b>804.316</b>	<b>108.340</b>	<b>65.809</b>	<b>78.696</b>	<b>67.474</b>	<b>34.158</b>	<b>1.158.793</b>
<b>% Peso</b>	<b>69,4%</b>	<b>9,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>100,0%</b>

## 9. Inmovilizaciones financieras, saldos con empresas del grupo y asociadas e inversiones financieras temporales

### a) Inmovilizaciones financieras

La composición de las inversiones financieras del Grupo a 31 de diciembre de 2003 es la siguiente:

	Miles de euros
Participaciones puestas en equivalencia	28.429
Participaciones en empresas del Grupo y asociadas	2.385
Cartera de valores a largo plazo	8.672
Créditos a sociedades Grupo y asociadas	7.023
Fianzas constituidas a largo plazo	22.114
Provisiones	(123)
<b>Total</b>	<b>68.500</b>

### Participaciones en sociedades puestas en equivalencia

El movimiento habido durante el ejercicio 2003 en este capítulo del Balance de Situación consolidado adjunto ha sido el siguiente:

Sociedad	Miles de euros				
	Saldo Inicial	Variación Perímetro Adquisiciones Ventas	Participación Resultados del Ejercicio	Dividendos	Saldo Final
BBV Urdanibia, S.A.	1.943	(1.995)	52	–	–
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	3.957	–	328	(750)	3.535
Tricéfalo, S.A.	2.577	(2.537)	(40)	–	–
Enriquez Colmeiro y Asociados, S.L.	256	–	(174)	–	82
Espacios del Norte, S.A.	334	18	17	–	369
Avenida de Europa 10, S.L.	2.336	(2.545)	209	–	–
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	3.207	(2.060)	(84)	(356)	707
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A.	26	61	(2)	–	85
L'Esplai Valencia, S.A.	270	(95)	4.836	–	5.011
Valdicsa, S.A.	1.196	192	(13)	–	1.375
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L.	–	200	–	–	200
Grupo Planiger	–	4.218	(25)	–	4.193
Asturcontinental, S.L.	–	238	(1)	–	237
Campus Patrimonial, S.A.	–	2.121	(286)	–	1.835
Promociones Alegrosa, S.A.	–	265	–	–	265
Promociones Alto de los Ferranes, S.L.	–	2.272	1.649	–	3.921
Jaureguizar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	–	4.449	2.464	(449)	6.464
Planiger Milenium, S.A.	–	150	–	–	150
<b>Total</b>	<b>16.102</b>	<b>4.952</b>	<b>8.930</b>	<b>(1.555)</b>	<b>28.429</b>

### Cartera de valores a largo plazo y provisiones

El movimiento de la Cartera de valores a largo plazo durante el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	9.278
Variaciones del perímetro	123
Adiciones	1.173
Ventas o traspasos	(1.902)
<b>Saldo final</b>	<b>8.672</b>

De las adiciones del ejercicio destaca el aumento en el coste de la participación en la sociedad Parque Central Agente Urbanizador por importe de 1.110 miles de euros. Esta sociedad no se incluye en el perímetro consolidación, al tener una participación únicamente del 11%.

El traspaso más significativo corresponde a la participación en Teslabarri, S.A. por importe de 1.010 miles de euros por integrarse en el perímetro de consolidación.

La provisión existente al 31 de diciembre de 2003 corresponde al 100% de la participación de la sociedad en Look & Find por importe de 123 miles de euros.



## Créditos a sociedades del Grupo y asociadas

El movimiento de este capítulo durante el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	130
Adiciones	6.893
<b>Saldo final</b>	<b>7.023</b>

Las adiciones del ejercicio corresponden, principalmente, al 50% del préstamo otorgado a Paseo Comercial Carlos III, S.A. por importe de 1.863 miles de euros y al concedido a Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L. por importe de 4.600 miles de euros. Estos préstamos devengan interés de mercado y tienen su vencimiento a largo plazo.

## Fianzas constituidas a largo plazo

Se corresponden, básicamente, con los importes entregados por los arrendatarios en concepto de garantía que el Grupo deposita en el Instituto de la Vivienda o Cámara de la Propiedad correspondiente a cada Comunidad Autónoma.

El movimiento de este capítulo durante el ejercicio 2003 ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	14.078
Variaciones del perímetro	4.008
Adiciones	12.032
Aplicaciones	(8.004)
<b>Saldo final</b>	<b>22.114</b>

## b) Saldos con empresas del grupo y asociadas

El detalle de saldos deudores y acreedores con empresas asociadas es el siguiente:

	Miles de euros	
	Deudores a Corto Plazo	Acreedores a Largo Plazo
Campus Patrimonial, S.A.	3.493	–
Promociones Allegrosa, S.A.	778	–
L'Esplay Valencia, S.L.	–	3.743
Otros	305	–
<b>Total</b>	<b>4.576</b>	<b>3.743</b>



### c) Inversiones financieras temporales

El detalle del saldo recogido en el epígrafe "Inversiones Financieras Temporales" del Balance de Situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2003 es el siguiente:

	Miles de euros
Cartera de valores a c/p	15.910
Créditos a c/p	10.226
Depósitos y fianzas a c/p	9.008
Otras inversiones financieras temporales	332
Provisión	(30)
<b>Saldo final</b>	<b>35.446</b>

Dentro de cartera de valores a corto plazo se recoge, principalmente, inversiones a corto plazo en bonos del estado o en otros instrumentos financieros por colocación de puntas de tesorería, especialmente por sociedades de las que el Grupo no controla el 100%.

El principal crédito a corto plazo es el concedido a una sociedad vinculada por importe de 8.560 miles de euros, que devenga un tipo de interés del 2,9% y cuyo vencimiento es el 30 de abril de 2004.

Los depósitos y fianzas a corto plazo corresponden a las cuentas corrientes que las sociedades del Grupo abren para cada promoción en virtud del Real Decreto 57/68, que obliga a inmovilizar los depósitos que entregan los clientes de cada promoción.

### 10. 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 euros				
	Saldo Inicial	Variación del Perímetro	Adiciones	Imputación a Gasto	Saldo Final
Gastos de precomercialización	315	–	–	(133)	182
Formalización deudas y otros	287	10.207	11.596	(20.627)	1.463
Gastos de ampliación de capital y fusión	–	–	2.306	(2.306)	–
<b>Total</b>	<b>602</b>	<b>10.207</b>	<b>13.902</b>	<b>(23.066)</b>	<b>1.645</b>

Las adiciones del ejercicio corresponden principalmente a los gastos originados por la fusión del ejercicio (véase Nota 1), destacando los correspondientes a la refinanciación de los préstamos sindicados aportados por Bami relativo a la compra de participaciones de Metrovacesa, S.A. La Sociedad ha procedido a amortizar todos los gastos originados en la fusión del ejercicio 2003.

La amortización de los gastos de formalización de deudas se registra dentro del epígrafe de gastos financieros por importe 20.627 miles de euros, y la de los gastos de ampliación de capital y fusión en el de servicios exteriores por importe de 2.306 miles de euros, de la cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada adjunta.



## 11. Fondo de comercio de consolidación

El movimiento habido durante el ejercicio en este capítulo del Balance de Situación consolidado ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	–
Variación del perímetro	11.229
Amortizaciones	(566)
<b>Saldo final</b>	<b>10.663</b>

El saldo final del "Fondo de Comercio de Consolidación" y su amortización acumulada, considerando las amorti-

zaciones efectuadas en el ejercicio, se desglosan entre las siguientes participaciones:

	Miles de euros		
	Fondo de Comercio	Amortización Acumulada	Saldo Neto Final
Asturcontinental de Edificaciones, S.L.	324	(28)	296
Campus Patrimonial, S.A.	22	(4)	18
Valnim Edificaciones, S.L.	207	(20)	187
Jaureguizar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	10.761	(605)	10.156
Bami Berlin Gundstück GmbH	3	–	3
Bami Berlin Verwaltungs GmbH	3	–	3
	<b>11.320</b>	<b>(657)</b>	<b>10.663</b>

## 12. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2003 es la siguiente:

	Miles de euros
Solares y terrenos	762.321
Inmuebles terminados	83.999
Edificios adquiridos	251
Obra en curso de construcción de ciclo corto	124.946
Obra en curso de construcción de ciclo largo	191.970
Parcelas urbanizadas	111
Anticipos a proveedores	23.002
Provisiones	(2.108)
<b>Total</b>	<b>1.184.492</b>

El movimiento habido en estas cuentas durante el ejercicio 2003 es el siguiente:

	Miles de euros							
	Saldo Inicial	Variaciones		Retiros	Traspaso de Inmovilizado Material	Traspasos a Promociones en Curso	Traspasos a Inmuebles Terminados	Saldo Final
		del Perímetro	Adiciones Dotaciones					
Inmuebles terminados	30.158	16.590	1.162	(190.223)	23.780	-	202.532	83.999
Edificios adquiridos	-	-	3.223	(2.972)	-	-	-	251
Solares y terrenos	446.781	221.431	243.288	(45.752)	-	(103.427)	-	762.321
Obra en curso	182.970	148.925	233.635	(145.987)	(3.522)	103.427	(202.532)	316.916
Parcelas urbanizadas	-	1.232	1.147	(2.268)	-	-	-	111
Anticipos a proveedores	36.265	8.475	33.908	(55.646)	-	-	-	23.002
Provisiones	(2.179)	(1.097)	-	1.168	-	-	-	(2.108)
Total	693.995	395.556	516.363	(441.680)	20.258	-	-	1.184.492

Al 31 de diciembre de 2003 existen activos incluidos en el epígrafe de existencias por un importe total de 281.901 miles de euros hipotecados en garantía de diversos préstamos subrogables vinculados a promociones, y no subrogables, cuyo saldo al 31 de diciembre de 2003 asciende a 215.114 miles de euros (véase Nota 17).

Los compromisos de venta de promociones contraídos con clientes al 31 de diciembre de 2003 ascienden a 447.211 miles de euros, de los cuales 144.738 miles de euros se han materializado en cobros y efectos a cobrar, registrándose en la rúbrica "Anticipos recibidos de clientes" del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2003, clasificados a corto plazo o largo plazo en función de la fecha prevista de entrega de las promociones.

Los gastos financieros capitalizados en este capítulo en el ejercicio 2003, ascendieron a 22.591 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2003 existen compromisos de compra de existencias por un importe de 90.043 miles de euros, existiendo al mismo tiempo pagos por 21.590 miles de euros, que se encuentran registrados en la rúbrica "Anticipos a proveedores" del epígrafe de existencias del Balance de Situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2003.

Adicionalmente, en el epígrafe "Anticipos a proveedores" se registran también las entregas a cuenta a contratistas por importe de 1.412 miles de euros.

### 13. Clientes por ventas y prestaciones de servicios y deudores a largo plazo

El epígrafe de "Clientes por ventas y prestación de servicios" del Balance consolidado presenta el siguiente detalle al 31 de diciembre de 2003:

	Miles de euros
Clientes por ventas	187.831
Efectos comerciales a cobrar	51.945
Clientes dudosos	2.042
<b>Total</b>	<b>241.818</b>





El saldo de clientes por ventas recoge, fundamentalmente, el importe pendiente de cobro de las hipotecas, que afectando a inmuebles vendidos al cierre del ejercicio, estaban pendientes de subrogar a los clientes, a la espera de las correspondientes escrituras públicas.

Al 31 de diciembre de 2003 el saldo de clientes está minorado en 29.186 miles de euros por las cesiones a entidades financieras de créditos frente a clientes, sin posibilidad de recurso en el caso de impago por éstos, razón por la cual se minora el citado saldo. Estas operaciones devengan intereses en las condiciones normales de mercado, hasta la fecha en la que la entidad financiera cobra de nuestros clientes, o bien hasta la fecha tope estipulada en el contrato de cesión de créditos. Adicionalmente se han vendido sin recurso derechos futuros sobre clientes por importe de 40.365 miles de euros correspondientes a

compromisos contraídos con clientes, por lo que la Sociedad ha registrado una deuda con entidades de crédito por este importe en el pasivo del Balance de Situación adjunto. Dichos contratos incluyen una franquicia del 10% de los importes cedidos sobre los que la entidad financiera mantiene derecho de devolución en el caso de impago.

El epígrafe de "Deudores a largo plazo" del Balance de Situación consolidado adjunto recoge fundamentalmente los efectos comerciales generados por la venta de promociones inmobiliarias cuyos vencimientos son a partir del año 2005.

## 14. Fondos propios

La variación del capital y las reservas del Grupo consolidado durante el ejercicio 2003 es la siguiente:

	Miles de euros									
	Capital Suscrito	Prima de Emisión	Reserva de Revalorización	Otras Reservas Sociedad Dominante	Reservas Sociedades Integración Global o Proporcional	Reservas Sociedades Puestas en Equivalencia	Diferencias de Conversión	Dividendo Completo y Otros	Dividendo a Cuenta	Resultado del Ejercicio Sociedad Dominante
Saldos al 31 de diciembre de 2002	98.331	234.843	6.530	170.049	101.069	9.019	(5.273)	-	(29.499)	125.030
Amortización de capital social por fusión	(12.172)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incorporación por fusión	-	(178.964)	-	(142.795)	(110.153)	-	-	-	-	-
Distribución de beneficios del ejercicio 2002	-	-	-	18.674	42.346	1.734	-	32.777	29.499	(125.030)
Diferencias de conversión y otros	-	-	-	16.763	(7.575)	(9.368)	(897)	-	-	-
Beneficio del ejercicio 2003	-	-	-	-	-	-	-	-	(45.951)	203.186
<b>Saldos a 31 de diciembre de 2003</b>	<b>86.159</b>	<b>55.879</b>	<b>6.530</b>	<b>62.691</b>	<b>25.687</b>	<b>1.385</b>	<b>(6.170)</b>	<b>-</b>	<b>(45.951)</b>	<b>203.186</b>

### a) Capital suscrito

Como consecuencia de la fusión mencionada en la Nota 1, en Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 30 de septiembre de 2003 se acuerda reducir el capital social de la Sociedad en la cantidad de 12.172 miles de euros por amortización de 8.115.077 acciones propias adquiridas en la mencionada fusión.

Como consecuencia de la fusión por absorción de Metrovacesa de Viviendas S.L., Metropolitana Propietaria de Inmuebles Comerciales, S.A. (Unipersonal), Metrovacesa Residencial, S.A. (Unipersonal), Bami, Sociedad Anónima de Construcciones y Terrenos y Metrovacesa, S.A. se pone de manifiesto una diferencia entre el coste de adquisición de las acciones de Metrovacesa, S.A. en poder de Bami y el valor por el que las mismas se entregan a los



accionistas de Bami. Esta diferencia se ha registrado con cargo a Prima de emisión y a Reservas por importe de 178.964 y 142.795 miles de euros, por considerarse esta operación equivalente a una amortización de acciones propias.

Al 31 de diciembre de 2003 el capital social está representado por 57.438.823 acciones al portador de 1,5 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Al 31 de diciembre de 2003 estaban admitidas a cotización en las Bolsas españolas la totalidad de las acciones de la Sociedad, no existiendo ninguna restricción estatutaria a la libre transmisibilidad de las mismas.

Los accionistas titulares de participaciones significativas en el capital social de Metrovacesa, tanto directas como indirectas, superiores al 5% del capital social, de las que tiene conocimiento la Sociedad, de acuerdo con la información contenida en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, son las siguientes:

Nombre	Miles de euros			% del Capital
	Directas	Acciones Indirectas	Total	
PGGM Pensioen Fonds	5.465.657	–	5.465.657	9,52%
D. Román Sanahuja Pons <sup>(1)</sup>	–	7.641.066	7.641.066	13,30%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz <sup>(2)</sup>	–	3.417.853	3.417.853	5,95%
<b>Total</b>	<b>5.465.657</b>	<b>11.058.919</b>	<b>16.524.576</b>	<b>28,77%</b>

<sup>(1)</sup> Indirectas a través de:

Nombre	% Participación en Metrovacesa
Sanahuja Escofet Inmobiliaria, S.L.	0,14%
Cresa Patrimonial, S.L.	11,64%
Sacresa Terrenos Promoción, S.L.	1,52%

<sup>(2)</sup> Indirectas a través de:

Nombre	Nº Acciones Directas	% Participación en Metrovacesa
EXPO-AN, S.A	3.393.875	5,91%
Expogestión 2000, S.L.	23.978	0,04%

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

## b) Prima de emisión

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.

### c) Reserva de revalorización

La reserva de revalorización 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.

### d) 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 constituir la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del 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.

### e) Acciones propias

Al 31 de diciembre de 2003 la Sociedad ha vendido la totalidad de las acciones propias adquiridas durante el ejercicio y ha amortizado las acciones propias adquiridas como consecuencia de la fusión mencionada en la Nota 1. Asimismo, la Sociedad ha amortizado la reserva constituida de las acciones propias.

Las operaciones realizadas durante el ejercicio con acciones propias, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 377/1991, se detallan a continuación:

	Acciones			Miles de euros	% sobre
	Directas	Indirectas	Total	Importe	Capital
Autocartera Metrovacesa					
Saldo a 31-12-2002	769.845	940.564	1.710.409	32.435	2,61% (*)
Compras	2.828.542	1.553	2.830.095	65.216	4,93%
Ventas	3.598.387	942.117	4.540.504	101.709	7,90%
Saldo a 31-12-2003	-	-	-		
Resultado contable				4.058	

(\*) Sobre el número de acciones al cierre de 31/12/2002.

	Acciones			Miles de euros	% sobre
	Directas	Indirectas	Total	Importe	Capital
Autocartera Bami					
Saldo a 31-12-2002	1.811.370	–	1.811.370	5.641	1,87%
Compras	4.984.188	–	4.984.188	15.404	5,14%
Ventas	6.772.202	–	6.772.202	20.629	6,99%
Saldo a 21-11-2003	23.356	–	23.356		
Resultado contable				(155)	



El saldo neto de Autocartera de BAMÍ antes de la fusión, que era de 23.356 acciones (un 0,02% del capital social de BAMÍ), ha sido amortizado como consecuencia de la fusión.

Los resultados por enajenación de acciones propias de la Sociedad se registran en el capítulo de resultados extraordinarios como beneficios o pérdidas procedentes de operaciones con acciones propias en la cuenta de Pérdidas y Ganancias y el saldo neto de dichas operaciones realizadas en el ejercicio 2003 ha ascendido a 3.903 miles de euros de beneficio por dicho concepto.

#### f) Otras reservas

Este capítulo incluye una reserva indisponible por importe de 125 miles de euros, creada con la redenominación del capital social en euros. El resto del importe recogido bajo este epígrafe corresponde a reservas voluntarias de libre disposición.

#### g) Restricciones a la disponibilidad de reservas

Hasta que las partidas de gastos de establecimiento e investigación y desarrollo y fondo de comercio no hayan sido amortizadas por completo, no está permitida la distribución de beneficios, a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los saldos no amortizados.

Por otra parte, de acuerdo con el Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio, Inmobiliaria Zabálburu, S.A. revalorizó sus activos surgiendo una reserva de revaloriza-

ción. Dado que la fusión de dicha sociedad con Bami se realizó aplicando el Régimen de Neutralidad Fiscal contenido en el Capítulo VIII del Título VIII de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, se mantienen los requisitos de indisponibilidad según lo establecido en el Real Decreto Ley 7/1996. Por lo tanto, hasta el 1 de enero de 2007 existe una reserva indisponible por 1.611 miles de euros.

#### h) Dividendo a cuenta

De acuerdo con la autorización de la Junta General de Accionistas, el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante acordó el 18 de diciembre de 2003 la distribución de un dividendo a cuenta de los beneficios del ejercicio 2003 por importe de 45.951 miles de euros (0,80 euros por acción), para lo cual y en cumplimiento de lo establecido en el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas, los Administradores formularon el correspondiente estado previsional de liquidez, en el que se ponía de manifiesto la existencia de liquidez suficiente para la distribución de dicho dividendo.

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.

#### i) Reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional

El detalle de las reservas en sociedades consolidadas por integración global o proporcional es:



Sociedad	Miles de euros
<b>Integración global:</b>	
CCM, S.A.	(4.849)
Desarrollo Comercial de Lleida, S.A.	24
Desarrollo Comercial Urbano de Canarias, S.A.	1.714
Euesa, S.A.	146
Inmobiliaria Pozas, S.L.	(114)
Metropolitana Titular de Inmuebles, S.A.	45
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A.	939
Metropark Aparcamientos, S.A.	2.208
Metroparque, S.A.	9.737
Inmobiliária Fontes Picoas, S.A.	6.818
Durbask, S.A.	43
East Building, S.L.	(2.208)
La Maquinista Vila Global, S.A.	2.006
Federico Moyua 1, S.L.	54
Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	1.192
Metrovacesa Rentas, S.A.	108
Imócris, Sociedade Imobiliária, S.A.	495
Inmobiliária Metrogolf, S.A.	(18)
Valnim Edificaciones, S.L.	(99)
Resiter Integral, S.A.	(38)
Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A.	3
Inmobiliaria Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A.	(25)
Holding Jaureguizahar 2002, S.A.	(31)
Bami Berlin Grundstück GmbH	(22)
Bami Berlin Verwaltungs GmbH	4
Bami Berlin Objekt GmbH	(780)
<b>Integración proporcional:</b>	
Fonfir 1, S.L.	349
Inmobiliária Das Avenidas Novas, S.A.	(476)
Inmobiliária Duque D'Avila, S.A.	702
Pegesa, S.A.	3.961
Promotora Metrovacesa, S.L.	3.520
Promotora Valle Verde, S.A.	275
Urbanizadora Valdepolo I, S.A.	1
Urbanizadora Valdepolo II, S.A.	1
Urbanizadora Valdepolo III, S.A.	1
Urbanizadora Valdepolo IV, S.A.	1
<b>Total</b>	<b>25.687</b>



## j) Reservas en sociedades puestas en equivalencia

El detalle de las reservas en sociedades puestas en equivalencia es el siguiente:

Sociedad	Miles de euros
Valdicsa, S.A.	93
Espacios del Norte, S.A.	74
Campus Patrimonial, S.A.	(223)
Promociones Alto de los Ferranes, S.L.	(265)
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	124
Planiger, S.A.	(8)
L'Esplai Valencia, S.A.	46
Asturcontinental, S.L.	(12)
Jaureguizar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	1.404
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	152
<b>Total</b>	<b>1.385</b>

Las reservas de las sociedades consolidadas por los métodos de integración global, proporcional o puesta en equivalencia incluyen las provisiones de cartera realizadas por la Sociedad Dominante.

## k) Diferencias de conversión

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

Sociedad	Miles de euros
Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	(6.170)

## 15. Socios externos

El saldo del capítulo "Socios Externos", así como el de los resultados atribuidos a la minoría reconocidos en el

ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2003, ha sido el siguiente:

	Miles de euros	
	Socios Externos	Resultados Atribuidos a la Minoría
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L.	1.802	–
Metropark Aparcamientos, S.A.	7.001	867
Áreas Comerciales en Estaciones de Trenes Españolas, S.A. (Acomete)	894	(8)
Durbask, S.A.	87	(3)
Valnim Edificaciones, S.L.	300	287
Resiter Integral, S.A.	18	(6)
<b>Total</b>	<b>10.102</b>	<b>1.137</b>





El movimiento habido en el capítulo "Socios Externos" ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	28.302
Participación en el resultado (Nota 20)	1.137
Cambios perímetro de consolidación	(19.337)
<b>Saldo final</b>	<b>10.102</b>

Los cambios en el perímetro de consolidación se deben fundamentalmente a la compra del 25% de Metrovacesa Residencial, S.A. (fusionada en 2003, véase Nota 1) y a la compra del 39% de La Maquinista Vila Global, S.A., alcanzando el 100% de participación en ambas sociedades, y a la entrada en el perímetro de consolidación de Acome-te, S.A. y La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.A.

## 16. Provisiones para riesgos y gastos

El movimiento habido durante el ejercicio 2003 en dicho epígrafe ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	44.819
Variación perímetro	5.758
Dotaciones	3.012
Traspasos y Bajas	(1.741)
<b>Saldo final</b>	<b>51.848</b>

La "Provisión para Riesgos y Gastos" incluye, entre otros, los importes estimados por el Grupo para hacer frente a la resolución de las impugnaciones presentadas en relación con las liquidaciones de diversos impuestos, contribuciones y tasas, fundamentalmente el impuesto sobre bienes inmuebles, y otras posibles contingencias.

Los Administradores de las diversas sociedades que constituyen el Grupo Metrovacesa consideran que las provisiones constituidas son suficientes para hacer frente a las liquidaciones definitivas que, en su caso, pudie-

ran surgir de la resolución de las impugnaciones en curso y no esperan que, en caso de producirse liquidaciones por importe superior al provisionado, los pasivos adicionales afectasen de manera significativa a los estados financieros del Grupo.

## 17. Acreedores a largo plazo

### a) Deudas con Entidades de Crédito

Al 31 de diciembre de 2003, el Grupo mantiene deudas con entidades de crédito, con el siguiente detalle:

	Miles de euros						
	Límite	Saldo Dispuesto	Vencimiento				Total
			2004	2005	2006	Resto	
Préstamos y pólizas de crédito	350.630	223.117	141.725	28.484	52.888	–	223.097
Descuento de efectos	20.659	4.417	4.417	–	–	–	4.417
Préstamos sindicados	–	–	14.750	41.300	53.100	480.850	590.00
Préstamos hipotecarios subrogables (existencias)	–	–	93.355	6.790	5.525	–	105.670
Préstamos hipotecarios:	–	–	65.564	81.473	63.613	701.151	911.801
Existencias	–	–	20.392	28.410	6.355	54.287	109.444
Inmovilizado material	–	–	45.172	53.063	57.258	646.864	802.357
Otros préstamos asociados a existencias	–	–	252.009	40.289	3.996	–	296.294
Deuda por intereses	–	–	14.363	–	–	–	14.363
	<b>371.289</b>	<b>227.534</b>	<b>586.183</b>	<b>198.336</b>	<b>179.122</b>	<b>1.182.001</b>	<b>2.145.642</b>

Todos los préstamos relacionados anteriormente han sido contratados con entidades financieras de primer nivel y están referenciados al Euribor más diferenciales que, en su mayoría, se sitúan entre 0,20% y 0,25%, en el caso de créditos a corto plazo, y entre 0,45% y 0,80% en el caso de créditos a largo plazo.

La deuda financiera de la Compañía se encuentra distribuida entre un total de 62 entidades financieras. Las cinco primeras entidades financieras proporcionan el 46,7% de la deuda financiera de la Sociedad. El 80% del endeudamiento financiero se encuentra distribuido entre 16 entidades.

Con fecha 2 de diciembre de 2003 la Sociedad Dominante ha contratado un préstamo sindicado por importe de 600 millones de euros cuya finalidad primera es la amortización de los importes pendientes de otros dos préstamos contratados el 10 de julio de 2002 y el 20 de junio de 2003 por importes de 550 millones y 60 millones de euros, que fueron utilizados para la compra del 23,9% del capital de Metrovacesa por Bami y para la financiación de la Oferta Pública de Adquisición por el 10% de las acciones de

Metrovacesa, respectivamente. El interés asociado a este préstamo está referenciado al Euribor más un diferencial, siendo su vencimiento el 2 de diciembre de 2009. La entidad agente de dicho préstamo sindicado, del que al 31 de diciembre de 2003 estaban dispuestos 590 millones de euros, es el Banco Popular Español, S.A.

Este préstamo sindicado incluye cláusulas fijadas de vencimiento anticipado o cambios en las condiciones del préstamo en caso de incumplimiento de determinados ratios financieros.

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



Tipo de operación	Tipo de Interés	Miles de euros					
		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Interest Rate Swap	4,235%	18.030	18.030	18.030	–	–	–
Interest Rate Swap	4,2025%	28.548	28.548	28.548	–	–	–
Interest Rate Swap	4,25%	15.025	15.025	15.025	–	–	–
Interest Rate Swap	4,235%	30.051	30.051	30.051	–	–	–
Interest Rate Swap	3,885%	25.000	25.000	25.000	25.000	–	–
Interest Rate Swap	3,865%	24.000	24.000	24.000	24.000	–	–
Interest Rate Swap	3,880%	6.000	6.000	6.000	6.000	–	–
Interest Rate Swap	3,870%	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	–
Interest Rate Swap	3,800%	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	–
Interest Rate Swap	3,730%	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000	–
Interest Rate Swap	4,2075%	28.548	28.548	28.548	–	–	–
Interest Rate Swap	3,845%	24.000	24.000	24.000	24.000	–	–
Interest Rate Swap	4,49%	57.096	–	–	–	–	–
Interest Rate Swap	3,42%	33.750	31.725	29.700	27.675	25.650	–
Interest Rate Swap	3,465%	33.750	31.725	29.700	27.675	25.650	–
Interest Rate Swap	3,480%	22.500	21.150	19.800	18.450	17.100	–
Interest Rate Swap	3,470%	22.500	21.150	19.800	18.450	17.100	–
Interest Rate Swap	3,910%	90.000	87.750	81.450	73.350	63.450	51.750
IRS Collar	5,75%-3,50%	–	62.049	60.847	59.419	57.721	55.888
IRS Collar	6,75%-3,20%	42.071	42.071	42.071	–	–	–
IRS Collar	4,95%-2,75%	135.000	131.625	122.175	110.025	95.175	77.625
IRS Collar	6,75%-3,20%	59.640	57.132	–	–	–	–
IRS Collar	4,90%-2,75%	75.000	73.125	67.875	61.125	52.875	43.125
<b>Totales</b>		<b>844.509</b>	<b>832.704</b>	<b>746.620</b>	<b>549.169</b>	<b>428.721</b>	<b>228.388</b>

El gasto financiero neto procedente de estas operaciones y registrado al cierre del ejercicio 2003 asciende a 4.296 miles de euros.

## b) Emisión de obligaciones

Con fecha 27 de junio de 2003, y como consecuencia del proceso de fusión (véase Nota 1), Bami realizó una emisión de obligaciones convertibles en acciones ordinarias por un importe nominal de 149.745 miles de euros, dividido en 74.500 obligaciones convertibles de 2.010 euros de valor nominal cada una, emitidas a la par, y con vencimiento a

los tres años de su emisión. El tipo de interés nominal es el 3% desde la fecha de desembolso (30 de julio de 2003) pagadero anualmente sobre plazos vencidos. El importe de los intereses devengados por esta emisión al 31 de diciembre de 2003 asciende a 1.922 miles de euros.

La conversión de obligaciones en acciones será atendida por la Sociedad mediante acciones nuevas o con acciones de autocartera, correspondiendo a cada titular de obligaciones el resultado de dividir el nominal de las obligaciones (2.010 euros) por el precio de conversión, 20,85 euros.



### c) Otros Acreedores

El saldo del capítulo "Otros Acreedores", incluido en los epígrafes "Acreedores a Corto Plazo" y "Acreedores a

Largo Plazo" del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2003, se desglosa como sigue:

	Miles de euros	
	Largo Plazo	Corto Plazo
Efectos a pagar	4.641	–
Contratistas retenciones por garantía	6.176	–
Fianzas y depósitos recibidos	22.063	–
Anticipos recibidos de clientes (Nota 12)	46.844	–
Dividendo a pagar	–	47.593
Remuneraciones pendientes de pago	–	2.166
Otras deudas	546	–
<b>Total</b>	<b>80.270</b>	<b>49.759</b>

## 18. Administraciones Públicas y situación fiscal

La composición de los capítulos "Administraciones Públicas" del Balance de Situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2003 es la siguiente:

	Miles de euros	
	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
Hacienda Pública Deudor por Diversos Conceptos	6.576	–
Impuesto sobre Beneficios Anticipado	14.900	–
Hacienda Pública Deudor por IVA soportado diferido	1.632	–
Hacienda Pública Deudor por IVA	5.409	–
Hacienda Pública Deudor por IGIC	1.812	–
Hacienda Pública Acreedor por Conceptos Fiscales	–	7.823
Organismos de la Seguridad Social Acreedores	–	440
Impuesto sobre beneficios	–	7.040
Hacienda Pública Acreedor por IRPF	–	885
IVA Repercutido Pendiente de Devengo	–	8.901
Impuesto sobre Beneficios Diferido	–	1.218
<b>Total</b>	<b>30.329</b>	<b>26.307</b>



El Grupo Metrovacesa no tributa en régimen de declaración consolidada, por lo que el epígrafe "Impuesto sobre Sociedades" recogido en la cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada refleja la suma de los importes que resultan de las declaraciones individuales de cada una de las sociedades del Grupo.

Con fecha 23 de abril de 2003 la Agencia Tributaria ha iniciado actuaciones inspectoras respecto a los siguientes impuestos y periodos (referidos a Metrovacesa S.A. antes de la fusión, por lo que el resto de sociedades implicadas en la fusión (Nota 1), tendrían abiertos a inspección los impuestos de los últimos cuatro ejercicios):

Concepto	Periodos
Impuesto sobre Sociedades	1998 a 2001
Impuesto sobre el Valor Añadido	04/1999 a 12/2002
Retención / Ingreso a cuenta rendimientos del trabajo	04/1999 a 12/2002
Retención / Ingreso a cuenta Capital Mobiliario	04/1999 a 12/2002
Retenciones a cuenta imposición no residentes	04/1999 a 12/2002

Los Administradores de la Sociedad no esperan que se devenguen pasivos adicionales no cubiertos de consideración como consecuencia de la inspección.

Algunas sociedades del Grupo tienen declaradas bases imponibles negativas que pueden compensar en los quince ejercicios siguientes a aquel en que se generaron.

Al 31 de diciembre de 2003, el resto de sociedades dependientes, multigrupo y asociadas tienen abiertos a inspección por las Autoridades Fiscales los últimos cuatro ejercicios.

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base imponible del citado impuesto es como sigue:

	Miles de euros		
	Aumento	Disminución	Total
Resultado contable (Antes de Impuestos)	-	-	258.291
Diferencias permanentes:	-	-	-
De las Sociedades Individuales	8.807	9.221	(414)
De los Ajustes por Consolidación	11.045	1.715	9.330
Diferencias Temporales (Con Origen en el Ejercicio)	59.819	4.254	55.565
<b>Base Imponible (Resultado Fiscal)</b>	<b>79.671</b>	<b>15.190</b>	<b>322.772</b>

En las diferencias permanentes de carácter negativo se incluye la corrección monetaria derivada del apartado 11 del art. 15 de la Ley 43/95, de 27 de diciembre, reguladora del Impuesto sobre Sociedades y aplicada a las transmisiones realizadas en el ejercicio de bienes inmuebles pertenecientes al inmovilizado material de las sociedades del Grupo. El importe de esta corrección mone-

taria asciende a 7.897 miles de euros. Adicionalmente se incluyen por este mismo concepto 1.717 miles de euros como diferencia temporal, que afecta a los activos procedentes de Inmobiliaria Zabálburu sobre los que se asignaron plusvalías en la fusión de dicha sociedad con Bami, considerándose en aquel momento una tasa fiscal efectiva del 30%.

De los compromisos de reinversión generados en el periodo 1 de enero de 1996 a 31 de diciembre de 2001, quedan pendientes de materializar 22.036 miles de euros. Dichos compromisos de reinversión serán objeto de materialización en 2004 mediante el cumplimiento de los planes de inversión previstos.

El método de integración de dicha renta en la base imponible es el de los periodos impositivos en que se amortizan los elementos patrimoniales en los que se encuentra materializada la reinversión (construcción, instalaciones y mobiliario), excepto por lo que se refiere a los solares y a las acciones, habiéndose incorporado las siguientes rentas desglosadas por ejercicios:

Ejercicio	Miles de euros
1997	30
1998	360
1999	643
2000	642
2001	1.632
2002	1.489
2003	1.489
<b>Total</b>	<b>6.285</b>

Los periodos impositivos para la integración de la renta restante se extienden hasta el cumplimiento de los 75 años del periodo de amortización de las edificaciones.

La Sociedad, en el ejercicio 2003, se ha acogido a la opción contemplada en la disposición transitoria 3ª, apartado 3 de la Ley 24/2001, de 27 de diciembre, por la parte de los beneficios obtenidos en ejercicios anteriores a 2002 en las operaciones de venta de inmovilizado y de

valores representativos de la participación en el capital de otras sociedades y que no hubiera sido objeto de reinversión antes del 1 de enero de 2003, habiéndose materializado en este ejercicio. Por este concepto se ha generado una deducción en la cuota de 7.904 miles de euros.

En el ejercicio 2003, y respecto del tratamiento de los beneficios antes indicados derivados de las operaciones realizadas en el mismo, se ha aplicado el nuevo régimen de deducción en la cuota, habiéndose generado una deducción por este concepto de 26.993 miles de euros.

El epígrafe "Impuestos diferidos a largo plazo" del Balance de Situación consolidado adjunto incluye los impuestos diferidos originados por las plusvalías reconocidas en la fusión de Bami con Algetares, S.L., Golf de Aldeamayor, S.A., Benalmar 2000, S.L. y Alva 94, S.A., por importe de 2.894 miles de euros, y por la fusión con Inmobiliaria Zabálburu, S.A. e Inmopark 92 Madrid, S.A. (Sociedad Unipersonal) por importe de 20.524 miles de euros. Estos impuestos diferidos se han registrado utilizando un tipo medio efectivo aplicable a dichas plusvalías del 30%. Adicionalmente, se incluye en este epígrafe el impuesto diferido derivado de la asignación de plusvalías a los inmuebles de las sociedades La Maquinista Vila Global, S.A., Paseo Comercial Carlos III, S.A. y Metropolitana Castellana S.L. adquiridas en 2003 (véase Nota 8) por un importe de 42.484 miles de euros. Este impuesto diferido se ha registrado utilizando un tipo medio efectivo aplicable a dichas plusvalías del 35%.

## 19. Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes

Al 31 de diciembre de 2003, el Grupo tenía avales presentados en garantía de los siguientes conceptos:

	Miles de euros
Aplazamiento en el pago del Impuesto sobre Sociedades, contribuciones y tasas por impugnaciones pendientes	20.131
Obligaciones por las ventas y compras de terrenos, urbanización de obras y otros	172.710
Por garantías a empresas del Grupo	29.700
<b>Total</b>	<b>222.541</b>



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

## 20. Ingresos y gastos

### a) Importe neto de la cifra de negocios

El importe neto de la cifra de negocios durante el ejercicio 2003, tanto en alquileres como en las ventas de inmuebles y promociones inmobiliarias, se ha obtenido según el desglose siguiente:

	Miles de euros
<b>Alquileres</b>	<b>161.973</b>
<b>Ventas de inmuebles:</b>	<b>526.445</b>
Edificios de viviendas	418.908
Solares y terrenos	107.537
<b>Ingresos por servicios</b>	<b>16.695</b>
<b>Total</b>	<b>705.113</b>

Para una interpretación adecuada de la actividad ordinaria del Grupo durante el ejercicio 2003, a esta cifra hay que añadirle las ventas de inmuebles arrendados por importe de 241.677 miles de euros, cuyo margen por importe de 116.806 miles de euros se encuentra recogido en el epígrafe "Beneficios procedentes del inmovilizado" de la cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada adjunta.

La práctica totalidad de estos ingresos se ha obtenido en el territorio nacional.

### b) Aprovisionamientos

La composición de la partida "Aprovisionamientos" es la siguiente:

	Miles de euros		
	Compras	Variación de existencias	Total
Terrenos y solares	243.288	(94.109)	149.179
Obras y servicios realizados por terceros	272.342	–	272.342
<b>Total</b>	<b>515.630</b>	<b>(94.109)</b>	<b>421.521</b>

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





Sociedad	Miles de euros		
	Sociedad Dominante	Resultado atribuido a Socios Externos	Total
<b>Integración global:</b>			
Metrovacesa, S.A.	165.569	–	165.569
Centros Comerciales Metropolitanos, S.A.	1.152	–	1.152
Metrovacesa Rentas, S.A.	237	–	237
Desarrollo Comercial de Lérida, S.A.	(27)	–	(27)
Desarrollo Comercial Urbano de Canarias, S.A.	(26)	–	(26)
Durbask, S.A.	(5)	(3)	(8)
East Building, S.L.	463	–	463
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	215	–	215
Inmobiliaria Pozas, S.L.	3	–	3
Inmobiliária Fontes Picoas, S.A.	6.142	–	6.142
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A.	(160)	–	(160)
La Maquinista Vila Global, S.A.	5.283	–	5.283
Metropark Aparcamientos, S.A.	1.012	867	1.879
Metroparque, S.A.	5.623	–	5.623
Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A.	(2)	–	(2)
Inmobiliaria Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A.	463	–	463
Holding Jaureguizahar 2002, S.A.	(29)	–	(29)
Valnim Edificaciones, S.L.	522	287	809
Resiter Integral, S.A.	(6)	(6)	(12)
Federico Moyúa 1, S.L.	7.519	–	7.519
Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	(761)	–	(761)
Teslabarri, S.A.	72	–	72
Metropolitana Titular de Inmuebles, S.A.	(1)	–	(1)
Acoge, S.L.	5.435	–	5.435
Gesinar, S.A.	(2.421)	–	(2.421)
Inmobiliaria Metrogolf, S.A.	1.041	–	1.041
Imócris Sociedade Imobiliária, S.A.	(26)	–	(26)
Áreas Comerciales en Estaciones de Tren Españolas, S.A.	(13)	(8)	(21)
Cota de las Estrellas, S.A.	(7)	–	(7)
Metropolitana Castellana, S.L.	875	–	875
Star Inmogestión, S.G.I.I.C., S.A.	1	–	1
Bami Berlin Grundstück GmbH	(10)	–	(10)
Bami Berlin Verwaltungs GmbH	(53)	–	(53)
Bami Berlin Objekt GmbH	(849)	–	(849)
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L.	1	–	1



Sociedad	Miles de euros		
	Sociedad Dominante	Resultado atribuido a Socios Externos	Total
<b>Integración proporcional:</b>			
Fonfir 1, S.L.	5	–	5
Inmobiliária Das Avenidas Novas, S.A.	932	–	932
Inmobiliária Duque D'Avila, S.A.	(9)	–	(9)
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	1.510	–	1.510
Promotora Cántabro Leonesa, S.A.	(15)	–	(15)
Promotora Metrovacesa, S.A.	58	–	58
Urbanizadora Valdepolo I, S.A.	(2)	–	(2)
Urbanizadora Valdepolo II, S.A.	(3)	–	(3)
Urbanizadora Valdepolo III, S.A.	(2)	–	(2)
Urbanizadora Valdepolo IV, S.A.	(2)	–	(2)
Paseo Comercial Carlos III, S.A.	(4.845)	–	(4.845)
<b>Puesta en equivalencia</b>			
BBV Urdanibia, S.A.	(302)	–	(302)
Espacios del Norte, S.A.	36	–	36
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	328	–	328
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A.	59	–	59
Tricéfalo, S.A.	24	–	24
Avenida de Europa 10, S.L.	(271)	–	(271)
L'Esplai Valencia, S.A.	4.741	–	4.741
Valdicsa, S.A.	(21)	–	(21)
Enríquez Colmeiro y Asociados, S.L.	(174)	–	(174)
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	(84)	–	(84)
Grupo Planiger	(33)	–	(33)
Asturcontinental, S.L.	(17)	–	(17)
Campus Patrimonial, S.A.	(264)	–	(264)
Parque de Valladolid, S.L.	(430)	–	(430)
Promociones Alto de los Ferranes, S.L.	1.781	–	1.781
Jaureguizar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	2.954	–	2.954
<b>Total</b>	<b>203.186</b>	<b>1.137</b>	<b>204.323</b>

## 21. Personal

El número medio de personas empleadas en las distintas sociedades que componen el Grupo a lo largo del

ejercicio 2003 ha sido de 561, de las que 309 son empleados por la Sociedad Dominante y 252 pertenecen a las sociedades dependientes y multigrupo. La distribución por categorías es la siguiente:



Categoría	Nº Medio de Empleados
Dirección	25
Jefes y Técnicos	138
Administrativos y Comerciales	266
Oficios Varios y Subalternos	132
<b>Total</b>	<b>561</b>

El importe correspondiente a los gastos de personal del ejercicio 2003 se detalla a continuación:

	Miles de euros
Sueldos, salarios y asimilados	20.609
Seguridad Social	3.583
Otros gastos sociales	2.013
<b>Total</b>	<b>26.205</b>

## 22. Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración

Las remuneraciones devengadas durante el ejercicio 2003 por el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante son las siguientes:

	Miles de euros
Sueldos	943
Dietas	27
Atenciones Estatutarias	1.590
Otras remuneraciones	296
<b>Total</b>	<b>2.856</b>

Al 31 de diciembre de 2003 no existen créditos ni anticipos mantenidos con el Consejo de Administración, asimismo no existen compromisos por complementos de pensiones, avales o garantías concedidas a favor del Órgano de Administración.

De conformidad con lo establecido en el artículo 127 ter.4 de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, se señalan a continuación las participaciones relevantes de los miembros del Consejo de Administración de la sociedad en el capital de entidades que tengan el mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituya el objeto social, tanto de la Sociedad como de su Grupo, y que hayan sido comunicadas a la Sociedad, indicando los cargos o funciones que en estas sociedades ejercen:



Nombre del Consejero	Nombre Sociedad Objeto	% Participación	Cargo o Funciones
D. Román Sanahuja Pons	SANAHUJA ESCOFET INMOBILIARIA, S.L.	40%	Administrador
	CRESA PATRIMONIAL, S.L.	100%	Presidente Consejo
	SACRESA TERRENOS PROMOCIÓN, S.L.	40%	Presidente Consejo
D. Román Sanahuja Escofet	SANAHUJA ESCOFET INMOBILIARIA, S.L.	–	Apoderado
	SACRESA TERRENOS PROMOCIÓN, S.L.	–	Director General
D. Javier Sanahuja Escofet	SANAHUJA ESCOFET INMOBILIARIA, S.L.	–	Apoderado
	SACRESA TERRENOS PROMOCIÓN, S.L.	–	Dtor. Adm-Financiero
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	EXPO-AN, S.A	0,12%	Administrador Único
Caja Castilla La Mancha Corporación, S.A.	PLANES E INVERSIONES CLM, S.A. Y FILIALES	99,99%	Accionista
	CCM DESARROLLO INDUSTRIAL, S.L.	40,00%	Accionista
	ENERGÍAS EÓLICAS MANCHEGAS, S.A.	25,00%	Accionista
	POLÍGONO ROMICA, S.A.	50,00%	Accionista
	AGROCAJA, S.A.	60,27%	Accionista
	ÁRIDOS ARICAM, S.L.	25,00%	Accionista
	HORMIGONES Y ÁRIDOS ARICAM, S.L.	25,00%	Accionista
Caja de Ahorros del Mediterráneo	HANSA URBANA, S.A.	29,19%	Vocal Consejo de Administración
	MEDITERRÁNEO SERVICIOS DE GESTIÓN INMOBILIARIA, S.A.	99,99%	– Presidente Consejo de Administración – Vocal-Vicesecretario Consejo de Administración – Vocal Consejo de Administración
	URBANIZADORA SANTO DOMINGO, S.A.	20,00%	Vocal Consejo de Administración
	Grupo consolidado TENEDORA DE INVERSIONES Y PARTICIPACIONES, S.L.	100,00%	Vocal Consejo de Administración
C. de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA	Grupo consolidado CARTERA DE INMUEBLES, S.L. (CISA)	100,00%	–
	CARLET ACTIVOS PATRIMONIALES, S.L. Soc. Unipersonal	100,00%	–

Nombre del Consejero	Nombre Sociedad Objeto	% Participación	Cargo o Funciones
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	GRUPO DE EMPRESAS HC, S.A.	59,97%	Presidente y Consejero Delegado
	AGRUPACIÓN SUGAR, S.L.	50,00%	Administrador solidario
	ASPAVINE, S.A.	93,14%	Administrador Único
	CARESCAS ESTUDIOS, S.A.	46,23%	Administrador Único
	CCH GESTIÓN ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A.	50,00%	Presidente
	EDICIONES ONDA, S.L.	66,00%	Administrador solidario
	EL REINO DE D. QUIJOTE DE LA MANCHA, S.A.	2,62%	Accionista
	ESTACIONAMIENTOS ALCARREÑOS, S.A.	1,87%	Accionista
	FRICAS PROYECTOS, S.A.	32,26%	Accionista
	GLOBAL CONSULTING PARTNERS, S.A.	50,00%	Administrador Único
	GREEN INVERSIONES INMOBILIARIAS, S.A.	50,00%	Presidente-Consejero Delegado
	GRUPO TELECOM INVERSIONES, S.L.	30,00%	Accionista
	LATERAL DESARROLLOS INMOBILIARIOS, S.A.	32,20%	Accionista
	LATERAL INVERSIONES AL ANDALUS, S.A.	32,50%	Vocal-Consejero Delegado
	N MERCADO, S.A.	29,98%	Presidente-Consejero Delegado
	NATEC NUEVAS TECNOLOGÍAS, S.L.	38,98%	Accionista
	NAVES INDUSTRIALES FRIGOALIMENTARIAS, S.A.	32,50%	Vocal
	PAR 27 INVERSIONES INMOBILIARIAS, S.A.	27,87%	Accionista
	RUTESO APLICACIONES, S.A.	32,50%	Administrador solidario
	SERURBAN, S.A.	14,62%	Accionista
	SISTEMAS ALCAZAREÑOS, S.L.	–	Administrador solidario
	SPORT MANAGEMENT, S.L.	13,87%	Accionista
	ZOCODOVER MULTIMEDIA, S.A.	16,67%	Administrador solidario
D. Julio De Miguel Aynat	–	–	–
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Grupo Ferrovial	0,00%	–

Asimismo, y de acuerdo con el texto mencionado anteriormente, a continuación se indica la realización, por cuenta propia o ajena, de actividades realizadas por parte de los distintos miembros del Consejo de Administra-

ción en sociedades del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad o del Grupo, tengan o no participación en dichas sociedades:



Denominación del Consejero	Sociedad
D. Joaquín Rivero Valcarce	Consejero de Compañía de Transportes e Inversiones, S.A.
D. Santiago J. Fernández Valbuena	Presidente de Fonditel Pensiones Presidente de Antares Administrador único de Telefónica Capital
D. José Gracia Barba	Liquidador de Fastibex, S.A., en liquidación
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Presidente y Consejero Delegado Grupo de Empresas HC
D. Luis Portillo Muñoz	Administrador Único de EXPO-AN
D. Juan Sureda Martínez	En representación de MILTON HILL: Presidente y Consejero-Delegado Samec-98, S.L. Presidente y Consejero-Delegado de ESCOM Presidente y Consejero-Delegado Gener-98, S.L.
D. José María Bueno Lidón	Presidente de Caja Ahorros El Monte Consejero Rector del Instituto Fomento de Andalucía Consejero de Sandetel Consejero de Persan Consejero de Carisa
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Vicepresidente 2º de Caja General de Ahorros de Granada Consejero de la Corporación Caja Granada, S.A.
D. Julio de Miguel Aynat	Consejero de Iberdrola, S.A.
D. Ángel Luis López Roa	Director General de la Fundación SEPI
D. Santiago de Ybarra y Churruca	Presidente de VOCENTO Consejero de Valores Bilbainos SIM Consejero de Norte de Castilla, S.A. Consejero de Siemens, S.A. Presidente de Sociedad Vascongada de Publicaciones, S.A.
D. Javier Sanahuja Escofet	Consejero de Cartera Cresa S.I.M.C.A.V.; S.A. Consejero de Inversiones Cresa I/, S.I.M.C.A.V.; S.A. Dtor. Admtvo-Financiero de Sacresa Terrenos Promoción, S.L. Secretario del Consejo de Inversiones Cresa III, S.I.M.C.A.V.; S.A. Secretario del Consejo de Inversiones Financieras Cresa S.I.M.C.A.V., S.A.
D. Román Sanahuja Escofet	Consejero de Inversiones Cresa III, S.I.M.C.A.V.; S.A. Consejero de VI Pisa S.I.M.C.A.V. Dtor. General de Sacresa Terrenos Promoción, S.L. Consejero de Inversiones Cresa II, S.I.M.C.A.V., S.A. Consejero de Sarria Park, S.A.
D. Román Sanahuja Pons	Presidente del Consejo de Sacresa Terrenos Promoción, S.L. Administrador de Sanahuja Escofet Inmobiliaria, S.L. Consejero-Delegado de Inversiones Cresa II, S.I.M.C.A.V.; S.A. Consejero-Delegado de Indicesa I'lla, S.L. Presidente del Consejo de Inversiones Financieras Cresa S.I.M.C.A.V., S.A. Presidente del Consejo de Cartera Cresa S.I.M.C.A.V., S.A. Presidente del Consejo de Inversiones Cresa III, S.I.M.C.A.V., S.A. Presidente del Consejo de Cresa Patrimonial, S.L.
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Consejero de Endesa Diversificación, S.A. Consejero de Elcogás, S.A. Consejero de ACS Proyectos, Obras y Construcciones Presidente de Global Finanzas, S.I.M.C.A.V.; S.A.



## 23. Impacto medioambiental

Dada la actividad a la que se dedica el Grupo Metrovacesa, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma.

Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria consolidada de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

## 24. Remuneración a auditores

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales prestados a las distintas sociedades que componen el Grupo Metrovacesa y sociedades dependientes por el auditor principal y otros auditores participantes en la auditoría de las distintas sociedades del Grupo ascendieron durante el ejercicio 2003 a 287 miles de euros, así como otros servicios de auditoría como consecuencia de los requerimientos legales del proceso de fusión por importe de 64 miles de euros, de los cuales 233 miles de euros corresponden a los auditores principales.

Por otra parte, los honorarios relativos a otros servicios profesionales prestados a las distintas sociedades del Grupo y multigrupo por el auditor principal, así como por las entidades vinculadas al mismo, ascendieron en el ejercicio 2003 a 113 miles de euros. Se han contratado

otros trabajos de asesoramiento extraordinario con otros auditores externos distintos del principal por importe de 13 miles de euros.

## 25. Hechos posteriores

El 9 de marzo de 2004, la Comisión Nacional del Mercado de Valores procedió al registro del Folleto Informativo correspondiente a la ampliación de capital liberada de 1 acción nueva por cada 20 acciones antiguas. El periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita es del 12 al 26 de marzo de 2004. A la fecha de firma del presente Informe de Gestión, si bien no es posible confirmar el grado de suscripción de la ampliación, al ser ésta liberada, se estima que se suscriba íntegramente, lo que dará lugar a la emisión de 2.871.941 acciones nuevas, con lo que el número de acciones emitidas, después de la ampliación, será de 60.310.764 acciones de 1,5 euros de valor nominal.

En el mes de enero de 2004 la Sociedad Dominante ha adquirido el 45,67% adicional de la participación en la sociedad Metropark Aparcamientos, S.A. hasta alcanzar el 100%.

## 26. Cuadro de financiación

A continuación se detalla el cuadro de financiación correspondiente a los ejercicios 2003 y 2002.

La conciliación entre el resultado contable y los recursos procedentes de (aplicados en) las operaciones es la siguiente:





	Miles de euros	
	2003	2002
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>203.186</b>	<b>125.030</b>
Más:		
Dotación amortizaciones del inmovilizado	51.153	27.313
Amortización de gastos a distribuir	23.066	–
Dotación provisiones del inmovilizado	–	511
Dotación amortización Fondo de Comercio de consolidación	566	–
Variación de la provisión para riesgos y gastos	3.012	4.949
Dividendos de sociedades puestas en equivalencia	1.555	2.637
Resultados de socios externos	1.137	1.998
Variación provisiones del inmovilizado financiero	97	26
Menos:		
Resultados sociedades puestas en equivalencia	(8.930)	(1.734)
Beneficios en enajenación de inmovilizado material	(116.806)	(53.303)
Beneficios en enajenación de acciones propias	(3.903)	–
<b>Recursos procedentes de las operaciones</b>	<b>154.133</b>	<b>107.427</b>



Aplicaciones	Miles de euros	
	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Accionistas por desembolsos no exigidos	423	119
Gastos de establecimiento	16.521	387
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones inmateriales	22.035	5.281
Inmovilizaciones materiales	688.681	139.527
Inmovilizaciones financieras		
Participaciones puestas en equivalencia	4.952	1.360
Otras inversiones financieras	26.614	5.550
Acciones propias	65.216	91.824
Gastos a distribuir en varios ejercicios	24.109	602
Fondo de comercio de consolidación	11.229	–
Provisiones para riesgos y gastos	1.741	15.101
Dividendos y prima de Junta	78.728	58.842
Diferencias de conversión	897	7.717
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	437	51
Reducción de capital social	12.172	–
Reducción de reservas por fusión	432.092	–
Deudas a largo plazo	16.660	–
Cambios perímetros socios externos y otras variaciones	19.337	88
<b>TOTAL APLICACIONES</b>	<b>1.421.844</b>	<b>326.449</b>
<b>AUMENTO CAPITAL CIRCULANTE</b>	<b>345.005</b>	<b>–</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.766.849</b>	<b>326.449</b>



Orígenes	Miles de euros	
	Ejercicio 2003	Ejercicio 2002
Recursos procedentes de las operaciones	154.133	107.427
Enajenación o bajas de inmovilizado		
Inmovilizaciones inmateriales	2.653	771
Inmovilizaciones materiales	253.409	98.803
Inmovilizaciones financieras		
Participaciones puestas en equivalencia	–	1.328
Otras inversiones financieras	9.906	5.106
Traspaso de inmovilizado a existencias	20.258	7.229
Venta de acciones propias	101.554	60.800
Otras variaciones en reservas	–	2.176
Diferencias negativas de consolidación	151	48
Provisiones para riesgos y gastos	5.758	–
Deudas a largo plazo	1.219.027	39.381
Cambios perímetros socios externos y otras variaciones	–	165
<b>TOTAL ORÍGENES</b>	<b>1.766.849</b>	<b>323.234</b>
<b>DISMINUCIÓN CAPITAL CIRCULANTE</b>	<b>–</b>	<b>3.215</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.766.849</b>	<b>326.449</b>

	Miles de euros			
	Aumentos		Disminuciones	
Variación del capital circulante	2003	2002	2003	2002
Existencias	490.497	163.607	–	–
Deudores	142.564	–	–	44.209
Acreedores	–	–	331.170	131.306
Inversiones financieras temporales	23.136	1.228	–	–
Tesorería	19.978	7.465	–	–
Ajustes por periodificación	–	–	–	–
<b>Total</b>	<b>676.175</b>	<b>172.300</b>	<b>331.170</b>	<b>175.515</b>
<b>Variación capital circulante</b>	<b>345.005</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3.215</b>

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS


A los Accionistas de  
Metrovacesa, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas del GRUPO METROVACESA, formado por METROVACESA, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES, que comprenden el balance de situación consolidado al 31 de diciembre de 2003, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria consolidadas 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 consolidadas en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren 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. Nuestro trabajo no ha incluido el examen de las cuentas anuales del ejercicio 2003 de determinadas sociedades dependientes, cuyos activos y resultado neto agregados, en valores absolutos, representan, respectivamente, un 13% y un 16% de las correspondientes cifras agregadas, aproximadamente. Las cuentas anuales de estas sociedades han sido auditadas por otros auditores y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales consolidadas del GRUPO METROVACESA se basa, en lo relativo a los importes consolidados correspondientes a estas sociedades, únicamente en los informes de los mismos. En la Nota 2 de la memoria adjunta se detallan las referidas sociedades y sus respectivos auditores.
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación consolidados, además de las cifras del ejercicio 2003, las correspondientes al ejercicio anterior. Como consecuencia del proceso de fusión llevado a cabo en el ejercicio descrito en la Nota 1 de la memoria adjunta, los balances, las cuentas de pérdidas y ganancias y los cuadros de financiación consolidados de ambos ejercicios no son comparables. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Con fecha 3 de abril de 2003 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2002, en el que expresábamos una opinión favorable.
3. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de los otros auditores (véase Nota 2), las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del GRUPO METROVACESA al 31 de diciembre de 2003 y de los resultados de sus operaciones y 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.

4. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2003 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Dominante consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos, y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta a la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades del Grupo.

DELOITTE & TOUCHE ESPAÑA, S.L.  
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692

BDO AUDIBERIA  
Inscrita en el R.O.A.C. nº S1273



Genaro Sarmiento



Mario Herrero

31 de marzo de 2004





Edificio FNAC. Madrid



# HECHOS RELEVANTES Y EVOLUCIÓN HISTÓRICA



- ▶ HECHOS RELEVANTES DEL  
EJERCICIO 2003
- ▶ EVOLUCIÓN HISTÓRICA



## HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO 2003



### Enero

- 17/01/2003: El Consejo de Administración de Metrovacesa acuerda distribuir a partir del 29/01/2003 un dividendo a cuenta de los beneficios de 2002, de 0,45 euros brutos por acción.
- 22/01/2003: Presentación de una OPA por Quarta y Astrim sobre el 75% del capital social de Metrovacesa al precio de 25 euros por acción y condicionada a la adquisición mínima de 32.776.951 acciones.

### Febrero

- 24/02/2003: La Sociedad remite información sobre el Comité de Auditoría.
- 26/02/2003: La Sociedad remite información semestral correspondiente al segundo semestre de 2002.

### Marzo

- 07/03/2003: Informe del Consejo de Administración de Metrovacesa sobre la OPA formulada por Quarta y Astrim, valorando negativamente dicha oferta y recomendando a sus accionistas no acudir a la misma.
- 17/03/2003: Las sociedades Quarta y Astrim acuerdan extender la OPA al 100% del capital social de Metrovacesa.
- 26/03/2003: Quarta y Astrim solicitan a la CNMV, en relación con la OPA sobre Metrovacesa, autorización para aumentar el precio por acción a 27 euros.



## Abril

- 01/04/2003: El Consejo de Administración de Metrovacesa formula las Cuentas Anuales e Informe de Gestión y la Propuesta de Aplicación del Resultado correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2002.
- 11/04/2003: Metrovacesa remite el informe del Consejo de Administración sobre las modificaciones de la OPA formulada por Quarta y Astrim.
- 14/04/2003: Cresa Patrimonial, S.L. ha adquirido la opción de comprar y Cartera Deva, S.A. la opción de vender un total de 3.345.989 acciones de Metrovacesa, equivalente a un 5,1042% del capital social de dicha entidad, a un precio de 26 euros.
- 21/04/2003: La CNMV comunica el resultado negativo de la OPA formulada conjuntamente por Quarta y Astrim sobre Metrovacesa, al haber sido aceptada por 23,23% y no haber alcanzado el límite mínimo fijado en el 50% más una acción del capital social de Metrovacesa.
- 21/04/2003: Quarta y Astrim comunican que no renuncian al límite mínimo al que estaba condicionada la efectividad de la OPA formulada sobre Metrovacesa.

## Mayo

- 06/05/2003: La Sociedad remite información trimestral de resultados correspondientes al primer trimestre de 2003.
- 13/05/2003: Convocatoria de Junta General Ordinaria de Accionistas a celebrarse los días 2 y 3 de junio de 2003.
- 19/05/2003: La CNMV decide suspender los derechos políticos de la participación de Bami en Metrovacesa.
- 28/05/2003: El Consejo de Administración de Metrovacesa toma el acuerdo de convocar Junta General Ordinaria de Accionistas para los días 27 y 30 de junio de 2003 y dejar sin efecto la convocatoria de Junta General Ordinaria prevista para los días 2 y 3 de junio de 2003.

## Junio

- 17/06/2003: El Consejo de Administración de Bami comunica que se reunirá para el estudio y aprobación de una operación de OPA sobre el 10% del capital de Metrovacesa y una emisión de bonos convertibles con un cupón anual de alrededor del 3% y un precio de conversión de aproximadamente 3,35 euros por acción.
- 20/06/2003: Bami presenta solicitud de autorización de OPA sobre Metrovacesa. La oferta se dirige al 10% del capital de Metrovacesa con una contraprestación en dine-

ro a razón de 32 euros por acción. Se financiará parcialmente con una emisión de bonos convertibles con un cupón anual del 3% y un precio de conversión de 3,35 euros por acción.

- 26/06/2003: Metrovacesa comunica que ha culminado el proceso de desinversión en su filial Grupo Gesinar Servicios Inmobiliarios.

## Julio

- 04/07/2003: La Sociedad comunica nombramientos en el Consejo de Administración.
- 04/07/2003: El Consejo de Administración de Metrovacesa acuerda solicitar la admisión a cotización oficial en la Bolsa de Valencia.
- 04/07/2003: La Sociedad remite acuerdos de la Junta General de Accionistas celebrada el pasado día 30 de junio de 2003.
- 04/07/2003: El Consejo de Administración de Metrovacesa remite el informe relativo a la OPA formulada por Bami, valorando positivamente la oferta realizada sobre un máximo del 10% del capital social de Metrovacesa a un precio de 32,00 euros por acción.
- 17/07/2003: La Junta General de Accionistas acuerda distribuir un dividendo complementario de 0,49 euros brutos por acción, con cargo a los resultados del ejercicio 2002.
- 29/07/2003: Metrovacesa comunica que la Comisión Ejecutiva se reunirá para tratar, entre otros temas, las condiciones de una fusión entre Bami y Metrovacesa.
- 31/07/2003: La CNMV comunica el resultado positivo de la OPA formulada por Bami sobre Metrovacesa, por un total del 9,98% de su capital social.

## Agosto

- 01/08/2003: El Consejo de Administración de Metrovacesa aprueba por unanimidad la fusión de su sociedad con su primer accionista Bami. La ecuación de canje de la operación ha quedado fijada en 6,54 acciones de Bami por cada una de Metrovacesa.
- 01/08/2003: La Sociedad remite presentación sobre la fusión entre Bami y Metrovacesa.
- 22/08/2003: Convocatoria de Junta General Extraordinaria de Accionistas para los días 29 y 30 de septiembre.
- 27/08/2003: La Sociedad remite información sobre los resultados del primer semestre de 2003.



### Septiembre

- 26/09/2003: Metrovacesa remite información adicional sobre su fusión con Bami.
- 30/09/2003: La Sociedad remite acuerdos adoptados en la Junta General Extraordinaria de Accionistas.

### Noviembre

- 05/11/2003: La Sociedad remite información sobre los resultados del tercer trimestre de 2003.
- 06/11/2003: La Sociedad remite información completa sobre los cambios estatutarios en relación con el Comité de Auditoría y Cumplimiento, así como la composición del mismo.
- 18/11/2003: La Sociedad comunica la firma de la escritura de fusión por absorción de Bami por Metrovacesa.
- 21/11/2003: La Sociedad remite información sobre el régimen de canje de acciones de Bami por acciones de Metrovacesa.
- 21/11/2003: La Sociedad comunica que el día 21 de noviembre de 2003 ha quedado inscrita la escritura de fusión por absorción de Bami por Metrovacesa.
- 28/11/2003: Convocatoria de Junta General Extraordinaria de Accionistas para los días 17 y 18 de diciembre.

### Diciembre

- 18/12/2003: La Sociedad informa de los acuerdos tomados por el Consejo de Administración, donde se ha acordado distribuir los siguientes dividendos a cuenta del ejercicio 2003. Un primer dividendo a cuenta, de carácter ordinario, con un importe bruto de 0,500 euros por acción, y un segundo dividendo a cuenta extraordinario, con motivo de la reciente fusión con Bami, con un importe bruto de 0,300 euros por acción.
- 19/12/2003: La Junta General de Accionistas ha acordado completar los veinte puestos del Consejo de Administración previstos en los Estatutos Sociales.



## EVOLUCIÓN HISTÓRICA

### Año 1989

- Fundación de Metrovacesa a partir de la fusión de tres compañías de gran tradición:
  - Inmobiliaria Metropolitana (año de fundación 1935).
  - Urbanizadora Metropolitana (año de fundación 1918).
  - Vacesa (año de fundación 1946).
- Fusión e integración de los equipos y la gestión.
- Definición de un plan estratégico.

### Año 1990

- Reforzamiento de la organización y de la gestión.
- Inicio del área de negocio de promoción.
- Inicio de la política de inversiones en suelo.
- Reforzamiento de la estructura de capital.
- Ampliación de capital social.

### Año 1991

- Creación formal del Grupo Metrovacesa.
- Inicio de la rotación de activos antiguos.
- Fuerte actividad de construcción para alquiler.
- Inicio de ingresos por gestión.

### Año 1992

- Participación en El Encinar de los Reyes.
- Primera operación en Portugal, venta del edificio "Monumental" en Lisboa.
- Inicio del negocio de diversificación (centros comerciales, aparcamientos, etc.).
- Aumento de la superficie en alquiler: El Plantío, Centro Comercial de Cáceres.



- Año 1993**
  - Consolidación definitiva del Grupo Metrovacesa.
  - Aumenta la superficie en alquiler: Tres Cantos, Ulises, Océano y Centro Comercial La Ballena.
  - Ampliación de capital social.
  
- Año 1994**
  - Inicio actividad de promoción de vivienda económica.
  - Aumento superficie alquiler: primer edificio del Parque Empresarial José María Churruga.
  
- Año 1995**
  - Cambios en la organización, reforzamiento de la diversificación.
  - Incremento de la actividad de promoción de vivienda.
  - Aumento superficie alquiler: segundo edificio del Parque Empresarial José María Churruga, Centros Comerciales de Parla y Valencia.
  
- Año 1996**
  - Compra de nuevos solares para la promoción de viviendas.
  - Nuevas superficies en alquiler: tercer y cuarto edificio del Parque Empresarial José María Churruga y Hotel Tres Cantos.
  - Inicio construcción de edificios para alquiler en régimen V.P.O.
  
- Año 1997**
  - Compra de nuevos edificios para alquiler en Madrid: Plaza de Callao, 5 y calle Santiago de Compostela, 94.
  - Fin de rehabilitación integral de la Torre de Madrid. Comercialización al 100%.
  - Ampliación de capital social.
  
- Año 1998**
  - Cambio a denominación abreviada de la Sociedad: Metrovacesa, S.A..
  - Puesta en marcha de centros comerciales: Galerías Saldanha y Artea, compra del Centro Comercial La Moraleja, inicio de la construcción del Centro Comercial La Maquinista.
  
- Año 1999**
  - Compra de:
    - Edificio de oficinas Elcano (Bilbao).
    - Edificio de oficinas Alameda Recalde (Bilbao).
    - Edificio de oficinas Alfonso XI (Madrid).
  - Inicio de las obras de construcción del Parque Empresarial Puerta de las Naciones.
  
- Año 2000**
  - Fusión por absorción de la empresa inmobiliaria Gesinar.
  - Inauguración del Centro Comercial La Maquinista (Barcelona).



- Venta de cinco centros comerciales pequeños de primera generación al inversor holandés VIB.
- Compra del edificio Balmes (Barcelona).
- Compra del edificio Hermosilla (Madrid).
- Valoración del patrimonio inmobiliario de la Sociedad y de sus sociedades participadas a 31/12/2000 en 2.931 millones de euros, emitido por C.B. Richard Ellis.

**Año 2001**

- Firma de un préstamo sindicado por un importe de 150 millones de euros.
- El Grupo Metrovacesa comunica el valor de los activos inmobiliarios a 31/12/2001, de acuerdo con la valoración realizada por C.B. Richard Ellis, que asciende a 3.402 millones de euros.

**Año 2002**

- BBVA y Bami acuerdan la compraventa de acciones que representan el 23,9% del capital social de Metrovacesa, por el precio total de 545,4 millones de euros y un precio de 36,55 euros por acción.
- Cambios en el Consejo de Administración y en el equipo de gestión: se nombra Presidente del Consejo a D. Joaquín Rivero Valcarce y como Consejero Delegado a D. Manuel González García.
- El Grupo Metrovacesa comunica el valor de los activos inmobiliarios a 31/12/2002, de acuerdo con la valoración realizada por C.B. Richard Ellis, que asciende a 3.598 millones de euros.

**Año 2003**

- Resultado negativo de la OPA presentada por Quarta y Astrim sobre el 100% del capital social de Metrovacesa, a un precio de 27 euros por acción.
- Resultado positivo de la OPA presentada por Bami sobre el 10% del capital social de Metrovacesa, a un precio de 32 euros por acción.
- Fusión por absorción de Bami por Metrovacesa, la ecuación de canje se fija en 6,54 acciones de Bami por cada una de Metrovacesa.
- Importantes inversiones como la adquisición del 50% del Centro Comercial Tres Aguas, el edificio de oficinas Castellana 280, o la compra de los porcentajes minoritarios de La Maquinista y de Metrovacesa Residencial.
- El beneficio neto del ejercicio crece un 62,5% hasta 203,2 millones de euros.
- El Grupo Metrovacesa comunica el valor de los activos inmobiliarios a 31/12/2003, de acuerdo con la valoración realizada por C.B. Richard Ellis, que asciende a 5.013 millones de euros.





*Residencial Metrovacesa. Valterra (Valencia)*



Parque Empresarial Océano. Barcelona



# DIRECTORIO





## EQUIPO DIRECTIVO

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

## CENTRAL Y DELEGACIONES

	Dirección	C.P.	Ciudad	Teléfono
<b>Sede social</b>	<b>Plaza Carlos Trías Bertrán, 7</b>	<b>28020</b>	<b>Madrid</b>	<b>914.184.100</b>
Algeciras	Pº Marítimo de Getares – Local 1	11207	Algeciras (Cádiz)	956.573.515
Alicante	Doctor José Luis de la Vega, 2	03015	Alicante	965.241.515
Almería	Paseo de Almería, 53 – 5º B	04001	Almería	950.280.059
Asturias	C/ Uría, 30 – 3º	33003	Asturias	985.208.134
Cantabria	C/ Hernán Cortés, 37 – 1º D	39003	Santander	942.318.452
Castilla y León	C/ Atrio de Santiago, 1	47001	Valladolid	983.354.649
Cataluña	Travesera de Gracia, 73-79 – 7ª Planta	08006	Barcelona	932.176.162
Costa del Sol	C/ Ricardo Soriano, 22 – 2ª Oficina 1ª	29600	Marbella (Málaga)	952.901.192
Galicia	Plaza Compostela, 19 – 3º Ctro	36201	Vigo (Pontevedra)	986.227.794
Madrid	C/ Recoletos, 19 – 3º	28001	Madrid	915.783.943
Málaga	C/ Maestranza, 27 – 4º F	29016	Málaga	952.211.020
Murcia	Avda. de la Constitución, 7 – 5º E	30008	Murcia	968.223.836
Sevilla	Avda. Luis de Morales, 20 – 1º Mod. 7	41018	Sevilla	954.987.298
Valencia	C/ Pintor Sorolla, 35 – 1º	46002	Valencia	963.106.023
Portugal	Av. 5 Outubro, 73 (Edif. Goya 1º E 5)	1050-049	Lisboa	351.213.513.300





## CENTROS COMERCIALES

	Dirección	C.P.	Ciudad	Teléfono
Artea	Barrio Peruri, 33	48940	Leioa (Vizcaya)	944.912.706
El Saler	Autovía del Saler, 16	46013	Valencia	963.951.448
La Maquinista	Paseo Potosí, 2	08030	Barcelona	933.608.971
Tres Aguas	Avda. de América, 7-9	28922	Alcorcón (Madrid)	918.256.402
Galerías Saldanha	Av. Fontes Pereira de Melo, 42 E	1050-049	Lisboa	351.213.510.100

## OTROS DATOS DE INTERÉS

	Teléfono	Correo electrónico
Relación con Inversores	914.183.018	<a href="mailto:jcalvo@metrovacesa.es">jcalvo@metrovacesa.es</a>
	914.184.257	<a href="mailto:tgil@metrovacesa.es">tgil@metrovacesa.es</a>
Oficina del Accionista	914.184.173	<a href="mailto:oficinadelaccionista@metrovacesa.es">oficinadelaccionista@metrovacesa.es</a>
Página web corporativa		<a href="http://www.metrovacesa.com">www.metrovacesa.com</a>
Otras páginas web del Grupo		<a href="http://www.promociones.metrovacesa.com">www.promociones.metrovacesa.com</a>
		<a href="http://www.lamaquinista.com">www.lamaquinista.com</a>
		<a href="http://www.elsaler.com">www.elsaler.com</a>
		<a href="http://www.arteanet.com">www.arteanet.com</a>
		<a href="http://oficinas.metrovacesa.com">http://oficinas.metrovacesa.com</a>

# INFORMACIÓN SOCIETARIA

## Denominación completa

METROVACESA, S.A..

## Nemónico bursátil

MVC

## C.I.F.

A/28017804

## Domicilio social

Plaza Carlos Trias Bertrán, 7  
28020 Madrid

## Objeto social

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



Centro Comercial Tres Aguas. Alcorcón (Madrid)



### Sector principal de la C.N.A.E.

70.202 – Alquiler de otros bienes inmobiliarios.

### Datos de inscripción en el Registro Mercantil

La Sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Tomo 258 del libro de Sociedades, Folio 167, Hoja 7037, Inscripción 1ª.

### Consulta de Estatutos Sociales y otra documentación social

Toda la documentación social puede ser consultada en el **domicilio social** (Plaza Carlos Trias Bertrán, 7 – 28020 Madrid), en el **Registro Mercantil de Madrid** (Paseo de la Castellana, 44) o bien a través de la **Oficina del Accionista** sita en la sede social, pudiendo acceder también por teléfono (91.418.41.73) o mediante correo electrónico a [oficinadelaccionista@metrovacesa.es](mailto:oficinadelaccionista@metrovacesa.es)

El presente Informe Anual, junto con el Informe de Buen Gobierno, se presenta a la Junta General Ordinaria de Accionistas, estando a disposición de los señores accionistas en la sede social, se puede solicitar a la Oficina del accionista, o descargar de la página web de la Compañía [www.metrovacesa.com](http://www.metrovacesa.com)



Diseño: Grupo Elba, S.A.  
Fotografía: Ángel Fernández

Edición: Grupo Elba, S.A.  
Depósito legal: M-00000-2004