



memoria anual
2004
informe económico



memoria anual
2004
informe económico



sumario

01.

INTRODUCCIÓN

- Datos relevantes 06
- Una mirada a la historia 08

02.

CARTA DEL PRESIDENTE

10

03.

ÓRGANOS DE GOBIERNO

14

- Consejo de Administración 16
- Comisiones del Consejo 17
- Equipo Directivo 19

04.

ACCIONES Y ACCIONISTAS

20

- Capital Social 22
- Variación en el Capital 23
- Accionariado 25
- Evolución de la acción: cotización y liquidez 28
- Dividendos y rentabilidad para el accionista 33
- Cobertura de analistas 35
- Calendario financiero 36

05.

VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS

38

- Valor de mercado de los activos 40
- Certificado CBRE / Tasaciones Hipotecarias 49

06.

INFORME DE ACTIVIDAD

58

- Resumen Estados Financieros 60
- Actividad Patrimonial 65
- Promoción y Suelo 99
- Sociedades participadas 118

07.

CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

120

- Informe de Auditoría 122
- Balance de Situación 124
- Cuenta de Pérdidas y Ganancias 126
- Memoria Consolidada 128
- Informe de Gestión 170

08.

HECHOS RELEVANTES

182

- Hechos relevantes del ejercicio 2004 184

09.

OTROS DATOS DE INTERÉS

188

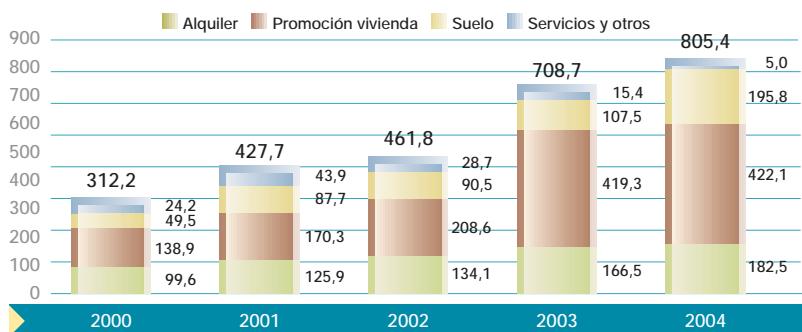
- Información societaria 190
- Direcciones de interés 192
- Glosario de términos 194

01

evolución del grupo datos relevantes

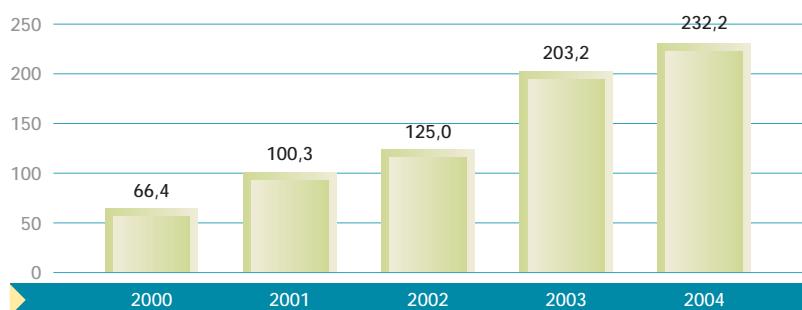
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS

Millones de euros



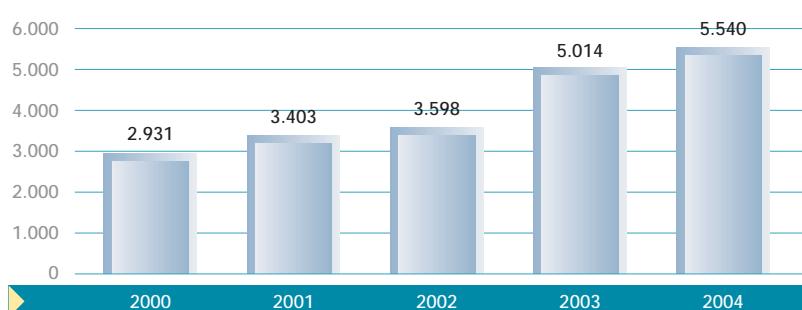
EVOLUCIÓN DEL BENEFICIO NETO

Millones de euros



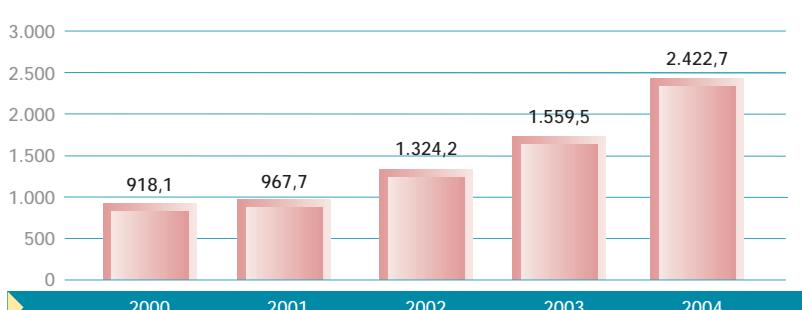
VALOR DE MERCADO ACTIVOS-GAV

Millones de euros



CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Millones de euros



evolución de
los **ingresos**
2003/2004

+
13,6
%

evolución del
beneficio neto
2003/2004

+
14,3
%

valor de mercado
activos - GAV
2003/2004

+
10,5
%

capitalización
bursátil 2003/2004

+
40,9
%

memoria anual
2004
informe económico

evolución del grupo

datos

DATOS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

	2000	2001	2002	2003	2004
Ingresos totales	312,2	427,7	461,8	708,7	805,4
Alquiler	99,6	125,9	134,1	166,5	182,5
Promoción vivienda	138,9	170,3	208,6	419,3	422,1
Suelo y otros	49,5	87,7	90,5	107,5	195,8
Servicios	24,2	43,9	28,7	15,4	5,0
Beneficio operativo bruto (EBITDA)	115,4	180,7	168,0	238,3	325,5
Beneficio operativo neto (EBIT)	80,7	151,2	137,9	185,4	284,1
Plusvalías ventas activos	51,6	27,1	53,3	116,8	70,5
Beneficio neto	66,4	100,3	125,0	203,2	232,2
Cash Flow (beneficio neto más amortizaciones)	97,4	128,4	152,4	254,9	272,1

DATOS POR ACCIÓN

	2000	2001	2002	2003	2004
Nº acciones fin año (Mn)	59,46	62,43	65,55	57,44	70,84
Nº de acciones ajustado (Mn)	72,27	72,27	72,27	63,33	70,84
Beneficio por acción ajustado (€)	0,92	1,39	1,73	3,21	3,28
Cash Flow por acción ajustado (€)	1,40	1,80	2,15	4,04	3,86
Dividendo por acción (€)	0,64	0,88	0,95	1,30	1,07

DATOS DE BALANCE

	2000	2001	2002	2003	2004
Inmovilizado	1.053,1	1.147,3	1.242,5	1.784,3	1.980,8
Activos circulante	560,9	742,7	870,8	1.546,9	1.648,8
Total Activo / Pasivo	1.614,0	1.890,0	2.113,2	3.331,2	3.629,6
Recursos propios	595,0	649,5	710,1	389,4	703,9
Acreedores a largo plazo	600,8	722,5	753,1	1.960,7	2.094,5
Acreedores a corto plazo	418,2	518,0	650,0	981,2	831,2

relevantes

DATOS DE ACTIVIDAD

	2000	2001	2002	2003	2004
Superficie alquiler (m ²)	840.982	881.289	938.210	1.158.792	1.243.177
Reserva de suelo (m ²)	1.653.768	2.261.043	2.264.189	3.481.060	3.129.024
Nº viviendas vendidas (unidades)	894	1.079	1.153	2.412	2.409
Nº medio empleados	275	336	413	561	549

VALORACIÓN DE ACTIVOS

	2000	2001	2002	2003	2004
Valor de mercado activos - GAV (mn €)	2.931	3.403	3.598	5.014	5.540
Valor liquidativo (NAV) por acción (€)	28,49	33,33	34,06	39,40	42,38
Valor liquidativo neto (NNAV) por acción (€)	23,94	28,44	29,20	31,97	34,58

DATOS BURSÁTILES

	2000	2001	2002	2003	2004
Precio oficial de cierre (€)	15,44	15,50	20,20	27,15	34,20
Precio ajustado por ampliac. liberadas (€)	12,70	13,39	18,32	24,62	34,20
Capitalización bursátil (Mn €)	918,1	967,7	1.324,2	1.559,5	2.422,7
PER (capitalización / beneficio) (x)	13,8	9,6	10,6	7,7	10,4
P/CF (capitalización / Cash Flow) (x)	9,4	7,5	8,7	6,1	8,9
Descuento sobre NAV (%)	45,8%	53,5%	40,7%	31,1%	19,3%
Descuento sobre NNAV neto (%)	35,5%	45,5%	30,8%	15,1%	1,1%
Rentabilidad dividendo (%)	4,1%	5,7%	4,7%	4,8%	3,1%

Metrovacesa 1918-2004



1918

José María Otamendi, su hermano Miguel Otamendi y el ingeniero Carlos Mendoza fundan **Urbanizadora Metropolitana** con el apoyo del Banco de Vizcaya.



1935

Diecisiete años más tarde, los hermanos Otamendi y Carlos Mendoza crean **Inmobiliaria Metropolitana**, compañía que se encargó de la construcción de viviendas y edificios destinados al sector terciario en el suelo propiedad de Urbanizadora Metropolitana.



1946

En el mes de agosto se crea **Inmobiliaria Vasco-Central (Vaclesa)** con el objetivo de adquirir fincas y construir para su explotación en arrendamiento. Vaclesa también contaba con una filial urbanizadora (Urvacesa).

También en este año era constituida en Madrid **Bami**, Sociedad Anónima Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos. Esta compañía estaba ligada al Banco Mercantil Industrial y su objetivo era la promoción de viviendas para la venta.



1969

Los hermanos Alcorta fundan en Bilbao **Zabálburu**, sociedad constituida para la adquisición y explotación de Patrimonio Inmobiliario.

una mirada a la historia

1988

Se produce la fusión entre Urbanizadora Metropolitana, Inmobiliaria Metropolitana e Inmobiliaria Vasco-Central, dando lugar a la compañía **Metropolitana Vasco Central (Metrovacesa)**, cuyo principal objetivo fue la promoción de edificios para su explotación en alquiler.



2000

Bami realiza una Oferta Pública de Adquisición de Acciones por el 100% de Zabálburu. Operación que se cierra con la fusión por **absorción de Zabálburu**.



2003

Bami lanza una Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Metrovacesa que culminó con la fusión por **absorción de Bami por Metrovacesa** creándose así el **mayor grupo inmobiliario de España**.



2004

Los excelentes resultados del año 2004 confirman el liderazgo de **Metrovacesa** en el mercado inmobiliario español.





memoria anual

2004

informe económico

carta del presidente

02



Señoras y señores accionistas:

En mi opinión, la programación de objetivos y su cumplimiento muestran la ambición, el conocimiento y la capacidad de gestión de una empresa.

En cada departamento de nuestra Compañía tenemos los más competentes profesionales para proyectar nuestra actividad futura y para convertir en realidad lo previsto. Y además, los objetivos presupuestados suponen un afán de superación año tras año.

De nuevo el resultado del ejercicio correspondiente al año 2004 ha sido superior a lo presupuestado, y a lo realizado en el año anterior.

Así el beneficio neto obtenido, por un importe de 232,2 millones de euros, supone un incremento del 14,3% sobre el año anterior y de un 1% sobre el presupuesto aprobado en diciembre de 2003. Este crecimiento, todavía muy importante, parece normalizar el ciclo de los últimos tres ejercicios, donde en forma acumulada crecimos un 131%.

Mayor fue el incremento del beneficio operativo bruto (EBTIDA) en un 36,6%, ascendiendo a 325,48 millones de euros.

Por otra parte, el valor de mercado de nuestros activos (GAV) se elevó a 5.450 millones de euros, con un crecimiento del 10,5%, lo que supuso un valor neto de los

activos (NAV) de 42,38 euros por acción antes de impuestos.

De nuevo hemos realizado inversiones importantes por algo más de 450 millones de euros, aunque el endeudamiento financiero de la Sociedad ha bajado en relación al GAV hasta un 40%, cifra inferior al promedio europeo.

Quizá, como reflejo de los resultados obtenidos, las acciones de Metrovacesa han tenido un excelente comportamiento en 2004, mostrando una revalorización del 38,9% y un importante volumen de contratación, con un promedio de 274.000 acciones diarias. La rentabilidad total para los accionistas fue en este ejercicio del 43,7%, incluyendo dividendos.

No quiero dejar de informarles, aunque mínimamente, de la importante operación realizada en Francia, que por decisión de nuestro Consejo de Administración se llevó a cabo los pasados días 14 y 15 de marzo. Se trata de la compra de un 30% de las acciones representativas del capital de Gecina, la mayor sociedad inmobiliaria francesa, y del lanzamiento de una oferta pública de adquisición de hasta el 100% del capital de la misma. El importe de la operación de compra fue de 1.639 millones de euros y el máximo importe para el caso de que acudieran el 100% de las acciones es de 5.677 millones de euros. La operación ha sido financiada inicialmente por el Royal



"El beneficio neto creció un 14,3% hasta 232,2 millones de euros"

Bank of Scotland, Morgan Stanley, Calyon y Banco Popular Español, a través de una financiación estructurada a siete años.

Es nuestro interés mantener Gecina cotizada en la Bolsa de París con un significativo *free float*, y al día de hoy, conozco que el Consejo de Administración valora muy positivamente nuestra entrada en esta sociedad, y que algunos de sus accionistas importantes han decidido continuar con nosotros, confiados en la gestión propuesta.

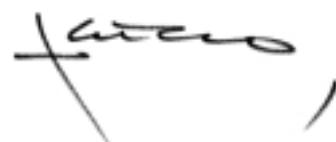
Con esta operación Metrovacesa conformaría el primer grupo inmobiliario de la Eurozona, con un valor de activos (GAV) de 13.600 millones de euros.

Pueden confiar en que nuestra decisión de crecimiento representa, como siempre en el pasado hemos hecho, una apuesta por la rentabilidad y la mejora de la calidad de nuestros activos.

Gecina tiene sus propiedades en un 89% en París, un mercado cinco veces más líquido que Madrid. La rentabilidad que los activos producen en París es por sí misma superior a las dos plazas españolas antes dichas y adicionalmente tienen un mejor tratamiento fiscal. Además obtenemos una mayor diversificación al tener propiedades en dos países diferentes, así como también se aumenta la diversificación por productos de forma im-

portante al contar Gecina con más de 17.000 viviendas alquiladas en París, paquete de propiedades que considero una oportunidad única en Europa y que vendrá a fortalecer de forma importante la calidad y seguridad de nuestros activos.

Por último indicarles que, durante el ejercicio 2004, nuestra Compañía ha realizado un gran esfuerzo para conseguir la mayor capacidad de control, transparencia y responsabilidad social, producto del cual podrán ver que esta Memoria consta ya de tres documentos: el Informe Anual, con la información económica y operativa; el Informe de Gobierno Corporativo, con extensa información sobre la normativa social y la estructura de la administración y del capital del grupo, y el Informe de Responsabilidad Social Corporativa, que se elabora por primera vez en nuestra Sociedad.



Joaquín Rivero Valcarce
Presidente de Metrovacesa

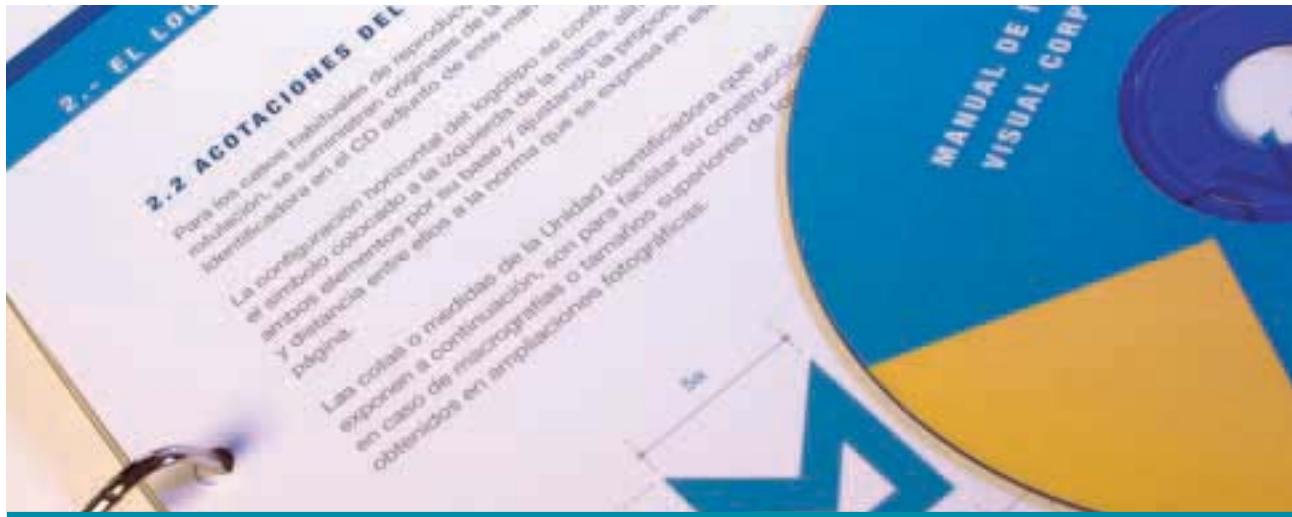


memoria anual
2004
informe económico

órganos de gobierno

03

Consejo de Administración
Comisiones del Consejo
Equipo Directivo



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. ⁽¹⁾	Vocal	Dominical	18-12-2003
Caja de Ahorros del Mediterráneo ⁽²⁾	Vocal	Dominical	18-12-2003
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA ⁽³⁾	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 ⁽⁴⁾	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.

(4) Presentó su dimisión como vocal del Consejo de Administración el día 27 de enero de 2005.

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. Román Sanahuja Pons	Vocal	Dominical	31-07-2003
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA ⁽¹⁾	Vocal	Dominical	16-12-2004
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Vocal	Dominical	31-07-2003
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	Vocal	Dominical	16-12-2004
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario		

* Nombrado Presidente el 25-09-2002.

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

COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES

Nombre	Cargo	Carácter	Nombramiento
D. Santiago Javier Fernández Valbuena	Presidente	Dominical	29-07-2004
D. José Gracia Barba	Vocal	Independiente	29-07-2004
D. Luis Manuel Portillo Muñoz ⁽¹⁾	Vocal	Dominical	31-07-2003
D. Santiago De Ybarra y Churruca	Vocal	Independiente	16-12-2004
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario		

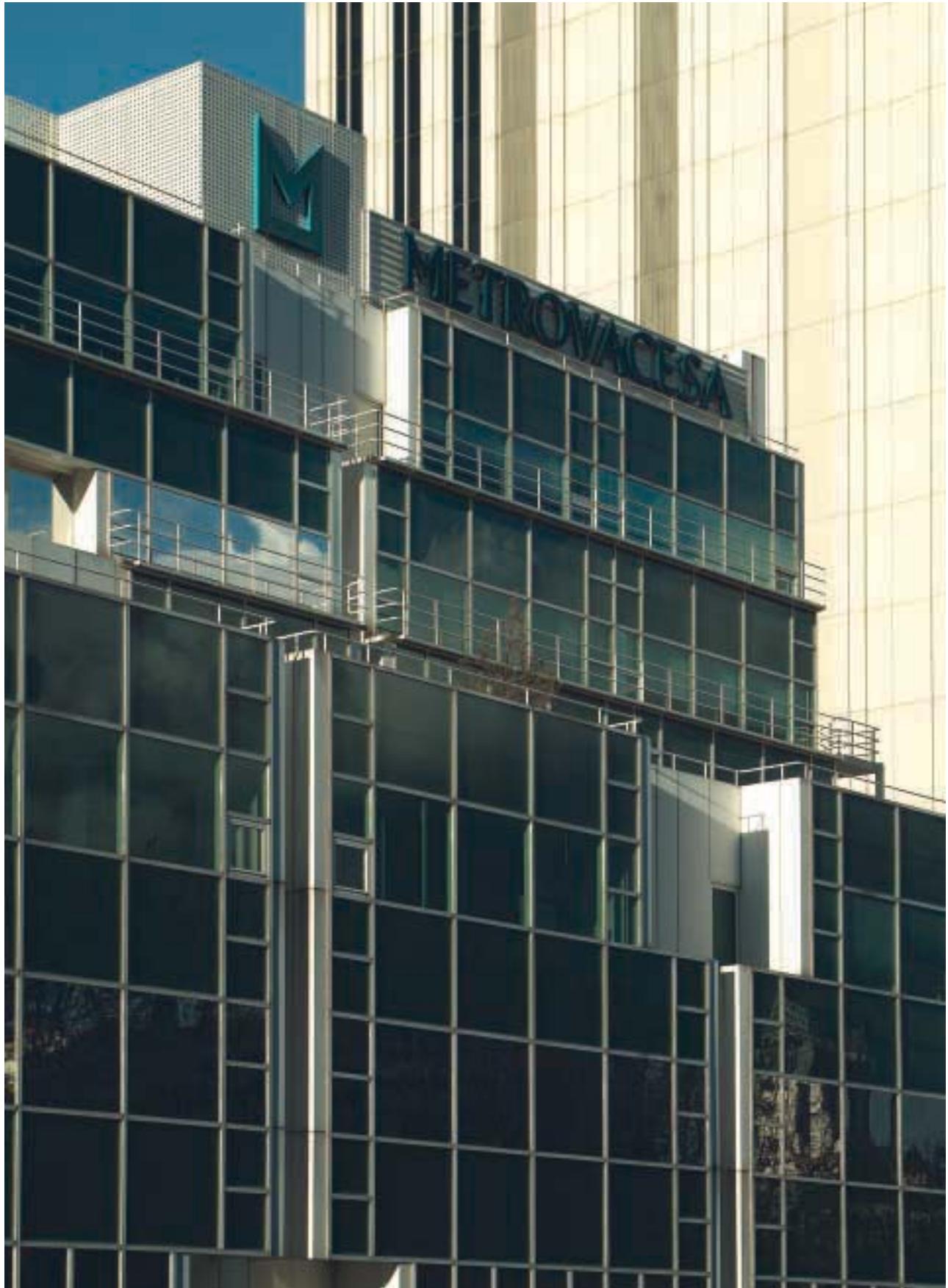
(1) Ha presentado su dimisión como vocal de la Comisión el día 29 de marzo de 2005.

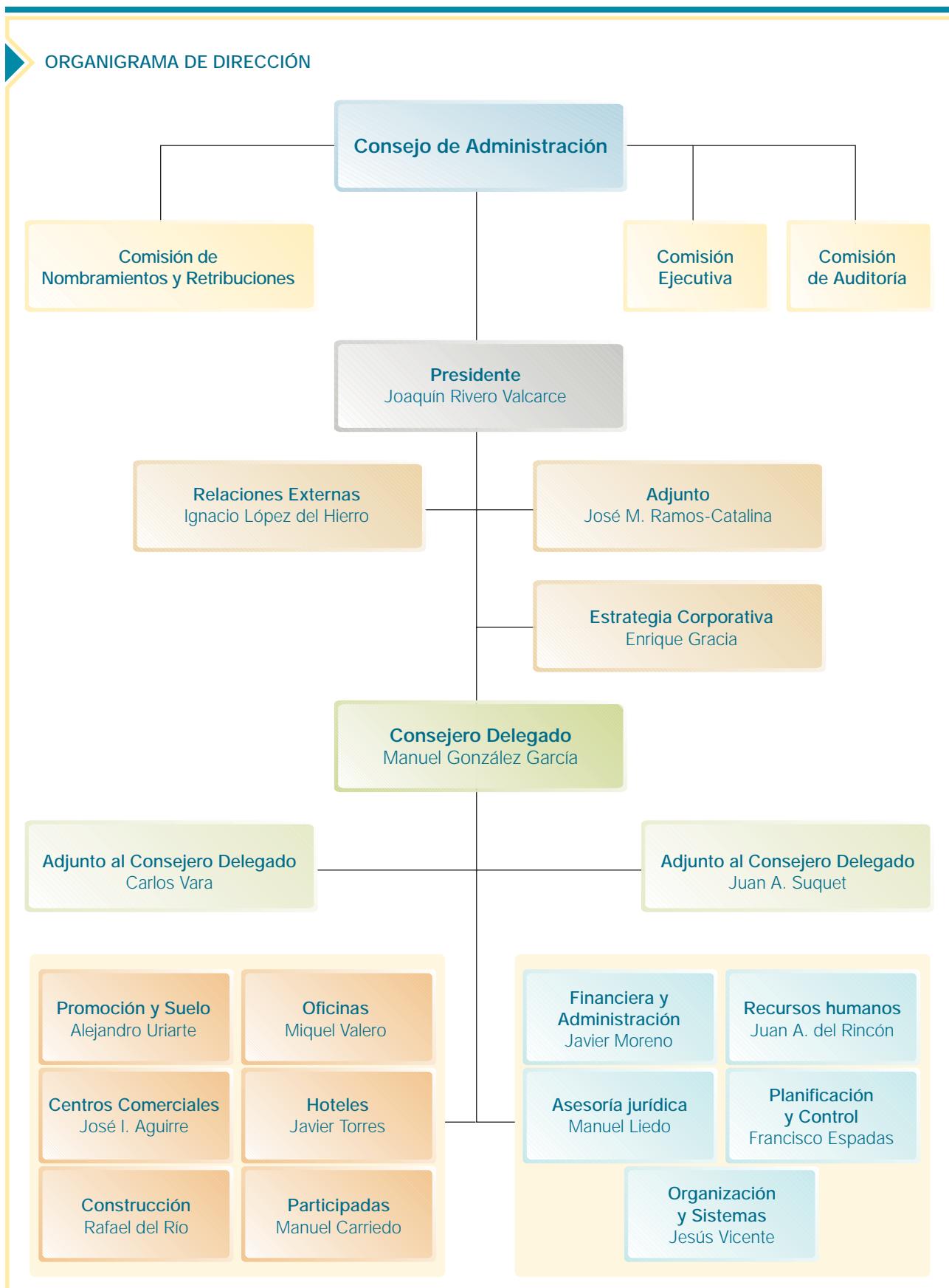
COMISIÓN DE AUDITORÍA

Nombre	Cargo	Carácter	Nombramiento
D. Emilio Zurutuza Reigosa	Presidente	Independiente	21-02-2002
D. Ángel Luis López Roa ⁽¹⁾	Vocal	Independiente	29-07-2004
D. José María Bueno Lidón	Vocal	Independiente	31-07-2003
Caja de Ahorros del Mediterráneo ⁽²⁾	Vocal	Dominical	27-05-2004
D. José Luis Alonso Iglesias	Secretario		

(1) Presentó su dimisión como vocal de la Comisión el día 27 de enero de 2005.

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







memoria anual

2004

informe económico

acciones y accionistas

04

Capital Social

Variaciones en el Capital

Accionariado

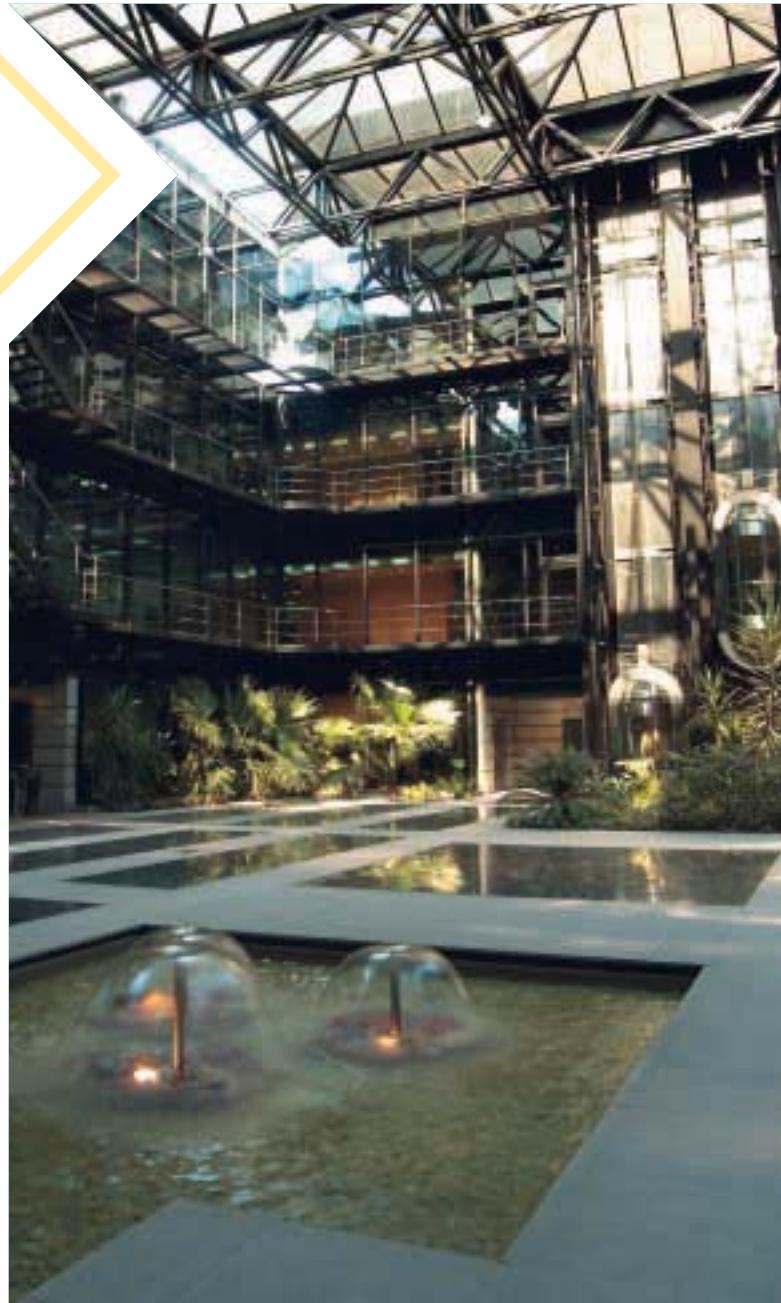
Evolución de la acción

Dividendos y rentabilidad para el accionista

Cobertura de analistas

Calendario financiero 2004-2005

capital social



El capital social de Metrovacesa era, a fecha de 31 de diciembre de 2004, de 106.258.159,50 euros, representado por 70.838.773 acciones ordinarias al portador, con un 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, Valencia y Bilbao y se negocian en el Servicio de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo), siendo su símbolo nemónico MVC.

Las acciones de Metrovacesa forman parte del IBEX-35 y el índice general de la Bolsa de Madrid (IGBM) en España, también forman parte de tres índices bursátiles a nivel internacional: Euro Stoxx 600, EPRA Europe y GPR-15.

variación en el capital



El capital social se ha visto modificado durante el ejercicio 2004 por cinco ampliaciones de capital, dos de ellas con carácter de ampliaciones liberadas en la proporción de una acción gratis por cada veinte antiguas y otras tres ampliaciones por motivo de la conversión de las obligaciones convertibles emitidas por Bami, S.A. Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos y asumidas por Metrovacesa tras la fusión de ambas sociedades según acuerdo adoptado en la Junta General Extraordinaria celebrada el 30 de septiembre de 2003, según se detalla a continuación:

- 1) La Junta General celebrada el 30 de septiembre de 2003 acordó ampliar el capital social mediante la emisión de 2.871.941 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, totalmente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión. Dicha ampliación fue realizada durante el mes de abril de 2004.
- 2) A fecha de 27 de mayo de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 3.439.872 acciones ordinarias de la Sociedad, de la misma serie y clase que las acciones anteriormente en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 35.832 obligaciones convertibles emitidas y que solicitaron su canje en acciones en el Primer Periodo de Conversión, que se inició el 1 de marzo de 2004 y finalizó el 30 de abril de 2004.
- 3) A fecha de 12 de julio de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo

Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 6.240 acciones ordinarias de la Sociedad, de la misma serie y clase que las acciones anteriormente en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 65 obligaciones convertibles emitidas y que solicitaron su canje en acciones en el Segundo Periodo de Conversión, que se inició el 1 de mayo y finalizó el 30 de junio de 2004.

- 4) La Junta General celebrada el 6 de mayo de 2004 acordó ampliar el capital social mediante la emisión de 3.187.842 acciones, equivalentes a una acción nueva por cada veinte previamente emitidas, totalmente liberada para los accionistas y con cargo a reservas de prima de emisión. Dicha ampliación fue realizada durante el mes de septiembre de 2004.
- 5) A fecha de 28 de octubre de 2004, el Consejo de Administración de Metrovacesa, en virtud del Acuerdo Sexto de la Junta General de 30 de septiembre de 2003, acordó la emisión y puesta en circulación de 3.894.055 acciones ordinarias de la Sociedad, de la misma serie y clase que las acciones anteriormente en circulación. Dichas acciones han sido entregadas a los titulares de 38.555 obligaciones convertibles emitidas y que solicitaron su canje en acciones en el Tercer Periodo de Conversión, que se inició el 1 de julio y finalizó el 30 de septiembre de 2004.

En el cuadro siguiente se muestra la situación del capital social después de las operaciones realizadas durante el año 2004:

SITUACIÓN DEL CAPITAL SOCIAL DESPUÉS DE LAS OPERACIONES REALIZADAS EN 2004

Fecha modificación	Operación	Acciones emitidas	Nº Acciones finales	Nominal (€ por acción)	Capital social (€)
Diciembre 2003	Situación inicial		57.438.823	1,5	86.158.234,5 €
Marzo 2004	Ampliación liberada 1x20	2.871.941	60.310.764	1,5	90.466.146,0 €
Junio 2004	Ampliación 1º Periodo Conversión Bonos	3.439.872	63.750.636	1,5	95.625.954,0 €
Julio 2004	Ampliación 2º Periodo Conversión Bonos	6.240	63.756.876	1,5	95.635.314,0 €
Septiembre 2004	Ampliación liberada 1x20	3.187.842	66.944.718	1,5	100.417.077,0 €
Noviembre 2004	Ampliación 3º Periodo Conversión Bonos	3.894.055	70.838.773	1,5	106.258.159,5 €
Situación a 31/12/2004			70.838.773	1,5	106.258.159,5 €

El pasado 31 de diciembre de 2004 concluyó el cuarto y último período de conversión de las obligaciones convertibles, acudiendo a dicha conversión 21 obligaciones, lo que ha supuesto la emisión de 2.121 accio-

nes nuevas (101 acciones por obligación) en febrero de 2005, dando como resultado que el capital social esté representado en estos momentos por 70.840.894 acciones.



Metrovacesa Parque Sanchinarro. Madrid

accionariado



■ PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

La estructura accionarial de Metrovacesa está muy 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.

Los accionistas presentes en el Consejo de Administración suman una participación del 49,63% del capital social, incluyendo participaciones directas, indirectas y representadas. Fuera del Consejo, no se tiene conocimiento de ningún accionista que supere el 5% del capital social.

ACCIONISTAS TITULARES DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EL CAPITAL SOCIAL

Accionista	% Capital social
D. Román Sanahuja Pons ⁽¹⁾	12,60%
PGGM Pensioen Fonds	8,62%
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante - BANCAJA	6,01%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz ⁽²⁾	5,66%
Grupo de Empresas HC, S.A. ⁽³⁾	5,00%
D. Joaquín Rivero Valcarce	4,30%
Caja de Ahorros del Mediterráneo	3,89%
Caja Castilla La Mancha Corporación	3,03%
Otros miembros del Consejo Administración	0,52%
TOTAL	49,63%

(1) Indirectas a través de Cresa Patrimonial, S.L. y Sacresa Terrenos Promoción, S.L.

(2) Indirectas a través de Expo-An, S.A.

(3) Representadas por D. Domingo Díaz de Mera Lozano.

Información complementaria sobre el detalle de las participaciones indirectas y representadas de los miembros del Consejo de Administración se encuentra recogida en el Informe de Gobierno Corporativo, publicado de

forma conjunta con la presente Memoria, al que se puede tener acceso, también, en la página web de la Compañía (www.metrovacesa.com).



■ ESTRUCTURA ACCIONARIAL

La sociedad puede tener 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 sus múltiplos, y a través de las tarjetas de asistencia a las Juntas Generales de Accionistas.

El número aproximado de accionistas de la Sociedad oscila entre los 27.000 y 30.000 accionistas, de acuerdo con la siguiente tabla:

NÚMERO APROXIMADO DE ACCIONISTAS EN LA SOCIEDAD

Tramos de acciones	Nº aproximado de accionistas
Hasta 500 acciones	24.000
De 501 a 1.000	1.900
De 1.001 a 5.000	1.700
De 5.001 a 25.000	1.200
De 25.001 a 50.000	180
De 50.001 a 100.000	170
De 100.001 a 500.000	30
Más de 500.000 acciones	25

Estas cifras están basadas en la Lista de Asistencia a la Junta General de Accionistas celebrada el día 6 de mayo de 2004, a la que asistieron 10.547 accionistas, entre presentes y representados, titulares de un volumen de acciones directas o representadas de 52.042.904 acciones, lo cual significa un porcentaje del 86,2912% 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.

De acuerdo a los datos proporcionados por Iberclear con motivo de la ampliación de capital liberada de 1 acción gratis por cada 20 acciones antiguas, realizada en septiembre de 2004, la naturaleza de nuestro accionariado es la siguiente:



Metrovacesa Parque Alvia. Las Rozas. Madrid

CARACTERÍSTICAS DEL ACCIONARIADO

Naturaleza de los suscriptores	Nº de suscriptores
Entidades de Crédito	17
Entidades de Inversión	57
Empresas de Seguros	48
Administración Pública	1
Empresas No Financieras	1.378
Familias	27.292
Instituciones Privadas sin Fines de Lucro	86
Total Mercado Español	28.879
Instituciones Financieras	193
Resto	142
Total Mercado Extranjero	335
TOTAL GENERAL	29.214

AUTOCARTERA

A 31 de diciembre de 2004 la Sociedad no tenía acciones en autocartera.

AUTOCARTERA

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

Durante el ejercicio se han realizado puntualmente operaciones de compras y ventas de acciones propias, cuyos resultados 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. El saldo neto de dichas operaciones realizadas en el ejercicio 2004 ha ascendido a 1,55 millones de euros de beneficio por dicho concepto.

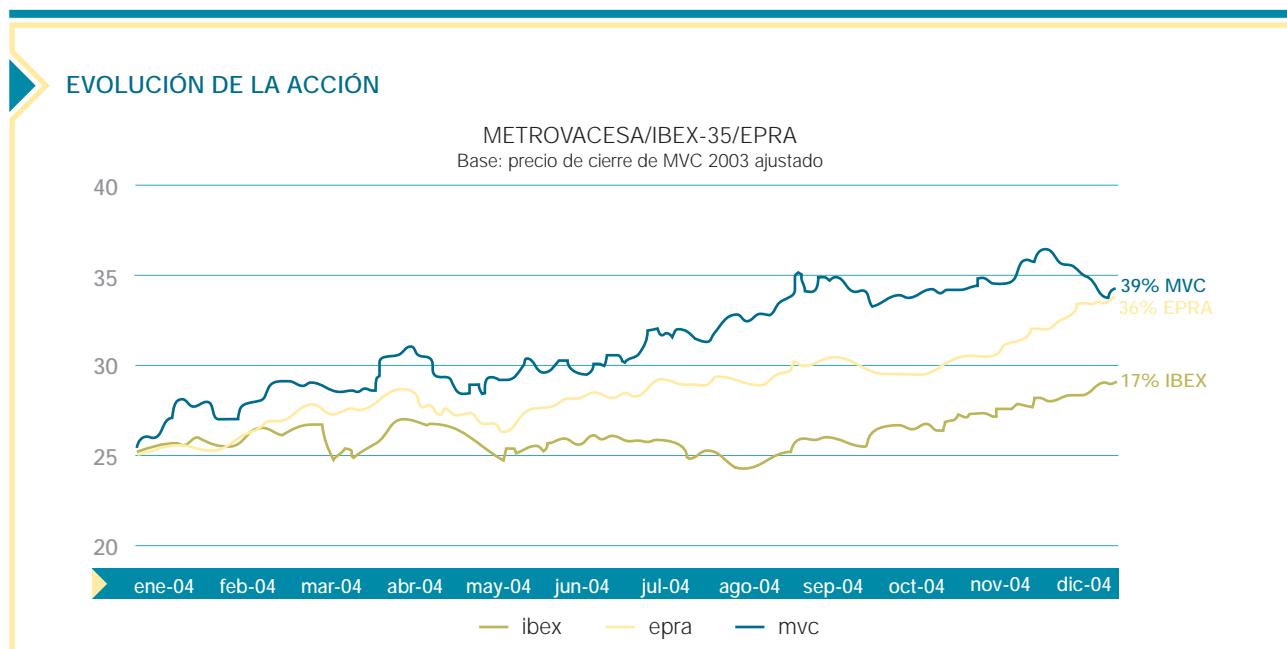
evolución de la acción



■ COTIZACIÓN Y CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

Las acciones de Metrovacesa han tenido un excelente comportamiento durante el año 2004, con un precio de cierre de 34,20 €, un 38,9% superior al del inicio del año, que fue de 24,63 € (ajustado por las dos ampliaciones liberadas).

Incluyendo el dividendo repartido de 1,31 € por acción, la rentabilidad total para los accionistas ha sido del 43,7%. Esta revalorización ha sido superior al índice de referencia nacional IBEX-35 (+17,4%).

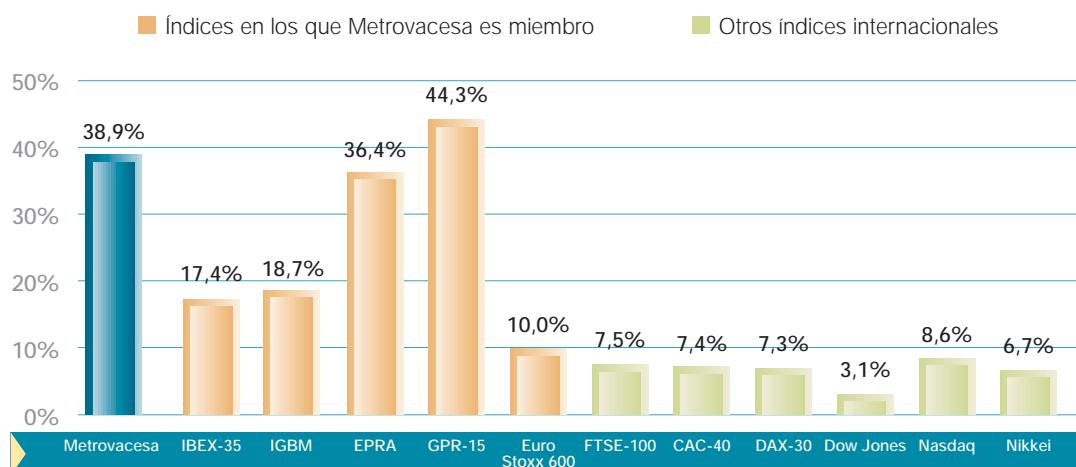


Además del IBEX-35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), las acciones de Metrovacesa también for-

man parte de otros índices internacionales como Euro Stoxx 600, EPRA Europe y GPR-15.



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



Al final del año 2004, la capitalización bursátil de Metrovacesa ascendía a 2.422,7 millones de euros, un 55,4% por encima del año anterior, lo que le sitúa como la mayor inmobiliaria en España y una de las diez mayores de la Bolsa en Europa.

El precio máximo del año se alcanzó el día 6 de septiembre, con 37,42 €, y el mínimo fue el primer día de cotización, el 2 de enero, con 27,15 €.



Metrovacesa Parque J. M. Churruga. Madrid

PRECIOS DE COTIZACIÓN DURANTE EL AÑO 2004

	Días cotizados	Precio de cierre	Var. % mensual	Precio medio ponderado	Máximo		Mínimo	
					Precio	Fecha	Precio	Fecha
Enero	20	29,65 €	20%	29,51 €	32,00 €	19-ene	27,15 €	02-ene
Febrero	20	32,00 €	8%	30,81 €	32,12 €	01-feb	29,45 €	02-feb
Marzo	23	30,48 €	-5%	30,61 €	32,04 €	01-mar	29,05 €	12-mar
Abril	20	29,78 €	-2%	31,37 €	32,48 €	14-abr	29,62 €	30-abr
Mayo	21	31,36 €	5%	30,70 €	31,95 €	26-may	29,05 €	10-may
Junio	22	31,46 €	0%	31,35 €	32,07 €	08-jun	30,52 €	01-jun
Julio	22	32,80 €	4%	32,87 €	33,73 €	13-jul	31,28 €	01-jul
Agosto	21	35,65 €	9%	34,23 €	35,88 €	31-agosto	32,39 €	02-agosto
Septiembre	22	32,93 €	-8%	34,73 €	37,42 €	06-sept	32,93 €	30-sept
Octubre	20	34,14 €	4%	33,78 €	34,48 €	22-oct	32,50 €	01-oct
Noviembre	21	35,80 €	5%	34,89 €	36,13 €	26-nov	34,04 €	02-nov
Diciembre	19	34,20 €	-4%	35,22 €	36,71 €	03-dic	33,41 €	27-dic
TOTAL 2004	251	34,20 €	39%	32,44 €	37,42 €	06-sept	27,15 €	02-ene
IBEX-35	251	9.080,80	17%	8.163,64	9.118,5	30-dic	7.538,7	13-agosto
EPRA	259	1.685,93	36%	1.436,80	1.711,9	08-dic	1.234,3	02-ene

Fuente: Fininfo.

■ VOLUMEN DE CONTRATACIÓN

El volumen de contratación ha sido muy elevado durante 2004, con una media de 274.123 acciones diarias, lo que ha permitido consolidar la permanencia

en el índice IBEX-35. A lo largo del año se movieron en Bolsa un total de 68,80 millones de acciones, lo que representa el 109,1% del número total de acciones de la Compañía, calculado sobre el número medio de acciones en el año.

VOLUMEN DE CONTRATACIÓN DURANTE 2004

	Nº Acciones (Mill. acc)	Nº Acciones medias diarias	Máximo		Mínimo		Volumen efectivo (Mn €)	Rotación mensual
			Nº Valores	Fecha	Nº Valores	Fecha		
Enero	9,88	493.906	3.490.498	12-ene	98.901	22-ene	280,73 €	4,65%
Febrero	4,49	224.659	1.021.686	2-feb	72.695	4-feb	136,99 €	5,34%
Marzo	3,69	160.267	355.171	24-mar	78.916	5-mar	112,00 €	6,31%
Abril	3,96	197.933	326.711	14-abr	116.459	6-abr	124,22 €	6,31%
Mayo	7,37	351.078	1.262.361	28-may	148.281	14-may	227,58 €	11,06%
Junio	7,61	345.832	1.118.105	16-jun	139.544	11-jun	238,26 €	8,53%
Julio	6,15	279.361	1.154.677	21-jul	81.910	6-jul	201,07 €	6,57%
Agosto	3,21	152.734	247.985	12-agosto	56.369	27-agosto	109,51 €	4,96%
Septiembre	6,51	295.700	687.494	21-sep	98.842	24-sep	225,02 €	8,00%
Octubre	6,33	316.711	834.890	13-oct	135.758	27-oct	212,80 €	7,82%
Noviembre	4,45	211.897	296.302	24-nov	109.203	9-nov	155,34 €	6,28%
Diciembre	5,17	271.847	599.311	16-dic	98.013	7-dic	181,57 €	6,52%
TOTAL 2004	68,80	274.123	3.490.498	12-ene	56.369	27-agosto	2.205,10 €	109,13%

Fuente: Fininfo.

C. C. Thader. Murcia





Edificio Castellana 257. Madrid

■ EVOLUCIÓN DE DATOS BURSÁTILES

La tabla a continuación muestra la evolución del precio de cotización, capitalización bursátil y volumen de cotización durante los últimos cinco años.

EVOLUCIÓN DE DATOS BURSÁTILES

	2000	2001	2002	2003	2004
Precio cierre oficial (€)	15,44	15,50	20,20	27,15	34,20
Precio máximo del periodo (€)	20,10	19,80	24,50	28,40	37,42
Precio mínimo periodo (€)	14,00	12,60	14,74	19,78	27,15
Precio cierre ajustado por liberadas (€)	12,70	13,39	18,32	24,62	34,20
Capitalización (Mn €)	918,06	967,67	1.324,11	1.559,46	2.422,73
Volumen de contratación (Mn acciones)	22,32	23,63	76,31	138,29	68,80
Efectivo (Mn €)	380,21	386,38	1.752,01	3.464,01	2.205,10

Fuente: Fininfo.

dividendos y rentabilidad para el accionista



■ DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS DURANTE EL AÑO 2004

De acuerdo con la distribución de resultados de 2003 aprobada en la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 6 de mayo de 2004, Metrovacesa ha retribuido a sus accionistas con un total de 1,31 euros brutos por acción.

El 30 de enero de 2004 se abonó un dividendo a cuenta por un importe de 0,50 euros brutos por acción; tam-

bién, ese mismo día, se abonó un dividendo a cuenta con carácter extraordinario por importe de 0,30 euros brutos por acción y desligado de la política social recurrente de dividendos, el cual tuvo carácter de premio para los accionistas, en celebración del buen fin de la operación de fusión Metrovacesa-Bami. El día 30 de junio de 2004 se abonó un dividendo complementario por un importe de 0,50 euros brutos por acción, más 0,01 euros brutos como prima de asistencia a la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 6 de mayo de 2004.

DIVIDENDOS ABONADOS EN 2004^(*)

	Importe bruto	Importe neto	Fecha pago
Dividendo a cuenta	0,50 €	0,4250 €	30-01-2004
Dividendo extraordinario	0,30 €	0,2550 €	30-01-2004
Dividendo complementario	0,50 €	0,4250 €	30-06-2004
Prima asistencia Junta	0,01 €	0,0085 €	06-05-2004
TOTAL	1,31 €	1,1135 €	

(*) Dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2003.

■ DIVIDENDOS A DISTRIBUIR DURANTE EL AÑO 2005

El Consejo de Administración, en sesión del día 16 de diciembre de 2004, acordó distribuir un dividendo a cuenta de 0,54 euros brutos por acción con cargo a los resultados del ejercicio 2004 y que se ha hecho efectivo

el pasado 31 de enero de 2005, lo que representa un crecimiento del 8% con respecto al dividendo a cuenta ordinario abonado en enero de 2004.

Queda pendiente de aprobación por la Junta General Ordinaria el pago de un dividendo complementario por un importe de 0,53 euros brutos por acción y el abono

de una prima de asistencia a dicha Junta por un importe de 0,01 euros brutos; todo ello supondría abonar un total de 1,08 euros brutos por acción con cargo a los resultados del ejercicio 2004. Esta cifra supone un incre-

mento del 7% con respecto al dividendo por acción ordinario abonado en el año 2004, y un incremento del 15,0% si se tienen en cuenta las ampliaciones de capital liberadas del último año.

DIVIDENDOS A ABONAR EN 2005^(*)

	Cuantía	Fecha
Dividendo a cuenta	0,54 €	31-01-2005
Dividendo complementario	0,53 €	30-06-2005
Prima asistencia Junta	0,01 €	
TOTAL	1,08 €	

(*) Dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2004, según propuesta a la Junta de Accionistas.

En la siguiente tabla se aprecia la evolución del dividendo abonado por Metrovacesa en los últimos cinco ejercicios:

EVOLUCIÓN DEL DIVIDENDO^(*)

	2000	2001	2002	2003	2004
Dividendo a cuenta	0,27 €	0,41 €	0,45 €	0,50 €	0,54 €
Dividendo extraordinario	-	-	-	0,30 €	-
Dividendo complementario	0,35 €	0,46 €	0,49 €	0,50 €	0,53 €
Prima Junta Ordinaria	0,01 €	0,01 €	0,01 €	0,01 €	0,01 €
Prima Junta Extraordinaria	0,01 €	-	-	-	-
Total dividendo por acción	0,64 €	0,88 €	0,95 €	1,31 €	1,08 €
IMPORTE TOTAL (Mn €)	36,53	54,94	62,28	76,11	75,80

(*) Datos referidos al ejercicio con cargo al que reparte el dividendo, no al año de cobro.

■ RENTABILIDAD TOTAL PARA EL ACCIONISTA

La rentabilidad para el accionista de Metrovacesa ha sido durante el pasado ejercicio de un 43,7%, lo que su-

pone un retorno del 185% acumulado a lo largo de los tres últimos años.

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD ANUAL PARA EL ACCIONISTA

	2000	2001	2002	2003	2004
Rentabilidad por dividendo ^(*)	2,8%	4,1%	5,7%	4,7%	4,8%
Revalorización del precio de la acción	-10,2%	5,4%	36,8%	34,4%	38,9%
TOTAL ANUAL	-7,4%	9,5%	42,5%	39,1%	43,7%

(*) Fecha referida al ejercicio de pago del dividendo.

cobertura de analistas

Un total de 26 Sociedades y Agencias de Valores, nacionales e internacionales, han emitido informes de opinión sobre las acciones de Metrovacesa en el último año:

- AEK
- Ahorro Corporación
- Banesto Bolsa
- Bankinter
- BBVA
- Caja Madrid
- Citigroup Smith Barney
- Credit Lyonnais
- Chevreaux
- Deutsche Bank
- Dresdner Kleinwort Wasserstein
- Espírito Santo
- Fortis
- Goldman Sachs
- Ibersecurities
- Invercaixa
- JP Morgan
- Kempen&Co
- Kepler
- Merrill Lynch
- Popular Bolsa
- Renta 4
- Santander
- Société Générale
- UBS Warburg
- Urquijo Bolsa



calendario financiero 2004-2005



CALENDARIO FINANCIERO 2005

Año 2005

31 de enero	Dividendo a cuenta
16 de febrero	Ampliación de capital (4ª conversión obligaciones)
22 de febrero	Presentación de resultados 2º semestre 2004
27 y 28 de abril	Junta General Ordinaria
30 de junio	Dividendo complementario



CALENDARIO FINANCIERO 2004

Año 2004	
30 de enero	Dividendo a cuenta
26 de febrero	Presentación resultados 2º semestre 2003
12 al 26 de marzo	Ampliación de capital liberada 1x20
4 de mayo	Presentación resultados 1º trimestre 2004
5 y 6 de mayo	Junta General Ordinaria
8 de junio	Ampliación de capital (1ª conversión obligaciones)
30 de junio	Dividendo complementario
26 de julio	Ampliación de capital (2ª conversión obligaciones)
28 de julio	Presentación resultados 1º semestre 2004
9 al 23 septiembre	Ampliación de capital liberada 1x20
2 de noviembre	Presentación resultados 3º trimestre
12 de noviembre	Ampliación de capital (3ª conversión obligaciones)



memoria anual

2004

informe económico



valor de
mercado
de los activos

105

Valor de mercado de los activos
Certificado CB Richard Ellis / Tasaciones Hipotecarias

valor de mercado de los activos



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 2004 ha sido realizada de forma conjunta entre CB Richard Ellis y Tasaciones Hipotecarias (del Grupo Gesinar Servicios).

■ VALORACIÓN A DICIEMBRE DE 2004

A diciembre de 2004, el valor de mercado de los activos inmobiliarios (GAV) ascendía a 5.540 millones de euros, con un crecimiento del 10,5% respecto al año anterior. La cartera de Patrimonio ha crecido un 9,6% mientras que la de Promoción y Suelo creció un 11,8%.

VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS

Millones de euros

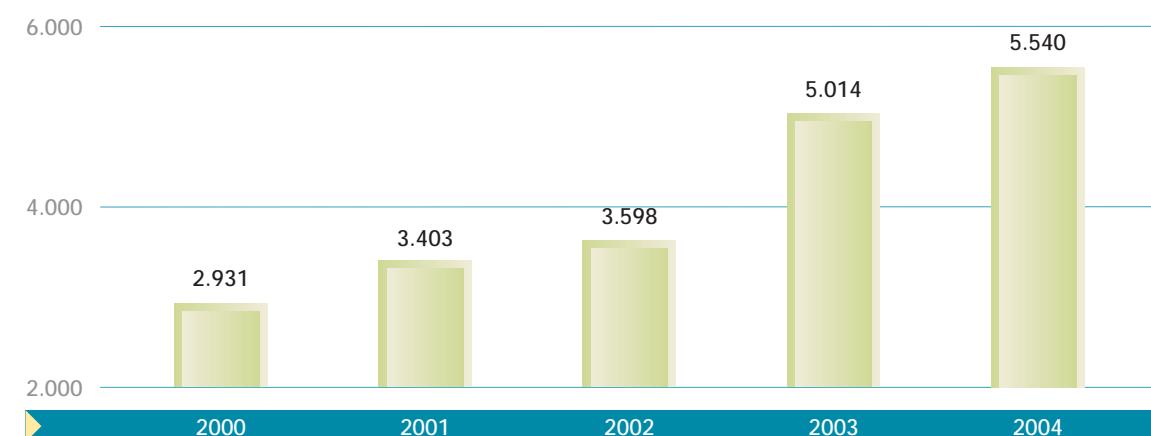
	2003	2004	% incr. total
Valor de mercado de Patrimonio	3.004	3.294	9,6%
Inmuebles en explotación	2.515	2.765	9,9%
Proyectos en curso	454	484	6,5%
Participadas	34	45	31,0%
Valor de mercado de Promoción	2.010	2.246	11,8%
Suelo	1.365	1.174	-14,0%
Obra en curso	439	753	71,7%
Unidades terminadas	69	71	3,5%
Participadas	137	248	80,4%
TOTAL ACTIVOS INMOBILIARIOS	5.014	5.540	10,5%

En los últimos cinco años, Metrovacesa ha acumulado un crecimiento medio anual del 17,2% en el valor de sus activos inmobiliarios (GAV en sus siglas en inglés: Gross Asset Value), lo que supone duplicar el tamaño de su cartera desde el año 2000.

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.



► CRECIMIENTO EN VALOR DE MERCADO DE ACTIVOS (GAV)



■ ACTIVOS DE PATRIMONIO: VALORACIÓN DE MERCADO

La cartera de activos de alquiler, que representa el 59,5% de los activos inmobiliarios con valor de 3.294 millones de euros, ha crecido, con respecto a 2003, un 9,6% gracias a la buena evolución de los distintos segmentos del mercado inmobiliario de alquiler, así como a las inversiones realizadas en el ejercicio, que han sido superiores a las ventas de activos.

El crecimiento homogéneo, es decir, tomando los mismos activos en ambos años, ha sido del 3,6%.

- Entre los productos de mayor peso, se han obtenido subidas del 4,4% en centros comerciales y del 6,4% en hoteles, mientras que las oficinas han descendido un 0,3%.
- En el resto de la cartera la revalorización homogénea ha sido del 13,7%, con subidas importantes en vivienda de alquiler y en locales comerciales.

Los tres productos definidos como estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles, aportan el 83% del valor de los activos de patrimonio.

ACTIVOS DE PATRIMONIO POR PRODUCTO (Total: 3.294 Mn €)

- █ 50% Oficinas
- █ 24% Centros comerciales
- █ 9% Hoteles
- █ 6% Residencial
- █ 5% Locales comerciales
- █ 3% Industrial
- █ 2% Aparcamientos
- █ 1% Residencias 3^a edad



La tabla muestra el desglose de valor por producto, así como una serie de ratios implícitos en la valoración, como por ejemplo un *yield* inicial (rentas contratadas dividido entre valor de activos) del 5,9% y un *yield* a rentas

potenciales de mercado (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) del 7,0%.

DETALLE DE LA VALORACIÓN DE PATRIMONIO

	Valor dic-03 (Mn €)	Valor dic-04 (Mn €)	% incr.		Yield %		Valor (€/m ²)	Superficie (m ²)
			Total	homogéneo	Inicial ⁽¹⁾	Potencial ⁽²⁾		
Oficinas	1.306	1.399	7,1%	-0,3%	5,7%	7,1%	3.361	416.347
Centros comerciales	584	663	13,6%	4,4%	6,2%	7,1%	3.774	175.819
Hoteles	226	259	14,4%	6,4%	4,8%	4,8%	1.913	135.423
Viviendas	134	164	22,6%	22,7%	2,4%	3,6%	2.038	80.637
Locales comerciales	133	127	-4,1%	7,6%	6,3%	9,0%	1.735	73.370
Naves industriales	63	73	16,7%	3,0%	7,5%	7,5%	571	127.900
Parking	57	66	15,8%	18,9%	12,7%	14,9%	291	227.810
Residencias	12	12	1,6%	1,3%	5,9%	5,9%	2.024	5.872
Suelos y proyectos en curso	454	484	6,5%	-	-	-	908	533.138
Participadas	34	45	31,0%	-	-	-	361	124.302
Total activos para alquiler	3.004	3.294	9,6%	3,6%	5,9%	7,0%	1.733	1.900.617

(1) Yield inicial: Rentas contratadas de los activos del segmento sobre la valoración de los mismos a diciembre de 2004.

(2) Yield potencial: Rentas potenciales, en caso de renovar todos los contratos a precios de mercado de los activos del segmento con una ocupación del 100% sobre la valoración de los mismos a diciembre de 2004.

■ ACTIVOS DE PROMOCIÓN Y SUELO: VALORACIÓN DE MERCADO

Los activos de Promoción y Suelo representan un 40,5% del total del Grupo, y su valor ha crecido un 11,8% en 2004 hasta 2.246 millones de euros.



Edificio Cadagua. Madrid

► VALOR DE MERCADO PROMOCIÓN Y SUELO 2004 MVC (Total: 2.246 Mn €)



Dentro de esta división, las promociones en curso de construcción han crecido fuertemente, un 71,7%. El Grupo ha acelerado el ritmo de inicio de nuevas promociones de vivienda, y actualmente existe en torno a un 50% más de viviendas en curso, lo que se traducirá en incrementos en las cuentas de resultados de 2005 y 2006.

- Las unidades en construcción han sido valoradas en 127.000 € por vivienda, cifra que supone un 49,7% de su precio medio esperado de venta.
- Además, la plusvalía implícita es menos de la mitad del margen bruto esperado en esas promociones, a

pesar de que un elevado porcentaje de las viviendas se encuentran ya vendidas.

El valor de la cartera de suelo, en términos homogéneos, ha crecido un 14,9% como reflejo del aumento en el precio de la vivienda en España. Sin embargo, dado que la cartera de suelo se ha reducido en volumen, el valor total de la cartera ha descendido un 7,3%.

- El valor medio del suelo por m², según la valoración externa, es de 435 €/m², frente a un coste contable, o coste medio de adquisición, de 240 €/m².

DETALLE VALORACIÓN PROMOCIÓN Y SUELO

	Valoración dic-03 (Mn €)	Valoración dic-04 (Mn €)	% incr. total	Superficie (m ²)	Valor (€/m ²)	Nº unidades vivienda
Andalucía Occidental	213	257	21,1%	722.375	356	5.757
Alicante	69	63	-8,6%	44.548	1425	500
Almería	43	35	-17,9%	56.599	617	498
Asturias	43	34	-21,5%	58.659	580	531
Bilbao	55	30	-45,6%	29.279	1019	241
Santander	15	26	73,8%	39.704	643	459
Cataluña	279	189	-32,2%	199.733	945	1.327
Madrid / Centro	275	257	-6,5%	579.666	444	4.646
Las Palmas	0	0	25,4%	11.966	41	100
Galicia	75	53	-29,2%	150.855	353	1.353
Málaga	55	7	-86,8%	15.148	477	76
Costa del Sol	81	78	-3,2%	94.682	827	757
Murcia	39	36	-8,2%	56.567	635	471
Valencia	38	12	-69,4%	29.233	397	138
Valladolid	86	96	12,2%	369.058	260	1.818
Participadas (suelo)	103	187	80,9%	670.952	279	4.454
Total cartera de suelo	1.469	1.361	-7,3%	3.129.024	435	23.125
Promociones en curso	439	753	71,7%			
Unidades terminadas	69	71	3,5%			
Participadas (en curso)	34	61	78,7%			
Total Área de Promoción y Suelo	2.010	2.246	11,8%	3.129.024		23.125

■ PLUSVALÍAS POTENCIALES

Las plusvalías acumuladas por la Compañía en sus activos inmobiliarios ascienden a 2.316 millones de euros antes de impuestos, con respecto al valor contable de los activos.

Las plusvalías netas están calculadas con una tasa de impuestos del 35% en el negocio de Promoción y del 15% en el negocio de Patrimonio.

El 67% de las plusvalías netas provienen del área de patrimonio y el 33% restante del área de promoción.

PLUSVALÍAS SEGÚN LA ÚLTIMA VALORACIÓN DE ACTIVOS (DIC-04)

Millones de euros

	Valor de mercado	Valor contable	Plusvalía bruta	Plusvalía neta ^(*)
Valor de mercado de Patrimonio	3.294	1.892	1.401	1.191
Inmuebles en explotación	2.765	1.521	1.243	1.057
Proyectos en curso	484	333	151	129
Participadas	45	38	6	5
Valor de mercado de Promoción	2.246	1.332	914	594
Suelo	1.174	642	532	346
Obra en curso	753	504	249	162
Unidades terminadas	71	60	11	7
Participadas	248	126	122	79
Total Activos Inmobiliarios	5.540	3.224	2.316	1.785

(*) Plusvalía neta de impuestos, aplicando un 35% de tasa impositiva al negocio de Promoción y del 15% a Patrimonio.

■ CÁLCULO DEL NAV

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 valor de mercado es un 72% superior al coste contable de los activos en el Balance de Situación del Grupo, poniendo de manifiesto unas plusvalías potenciales de 2.316 millones de euros antes de impuestos y de 1.785 millones de euros después de impuestos.

Sumando las plusvalías a los recursos propios, obtenemos un NAV bruto (antes de impuestos) de 3.002,0 millones de euros en diciembre de 2004, con un crecimiento del 20,3%, y un NNAV neto de impuestos sobre plusvalías potenciales de 2.449,9 millones de euros, con un crecimiento con respecto al 2003 del 21%.

Por acción, el NAV bruto asciende a 42,38 €, con un crecimiento del 13,5% calculado sobre el NAV diluido del año anterior (es decir, ajustando el dato de 2003 por el bono convertible emitido en ese año). Sin ajustar el dato de 2003, el crecimiento habría sido del 7,5%.

En términos netos de impuestos, el NNAV crece un 12,7% hasta 34,58 € por acción, de nuevo ajustando la cifra del año anterior. Sin ajustar por el bono convertible, el crecimiento habría sido del 8,2%.

Para el cálculo después de impuestos se ha aplicado una tasa fiscal del 15% para los activos de Patrimonio y del 35% para los de Promoción y Suelo.

Estas cifras incluyen ajustes por el valor que le corresponde a socios minoritarios, así como el ajuste a valor de mercado de las coberturas de deuda a tipo fijo, además de otros ajustes contables. Por lo tanto, se trata de un NAV "triple neto".



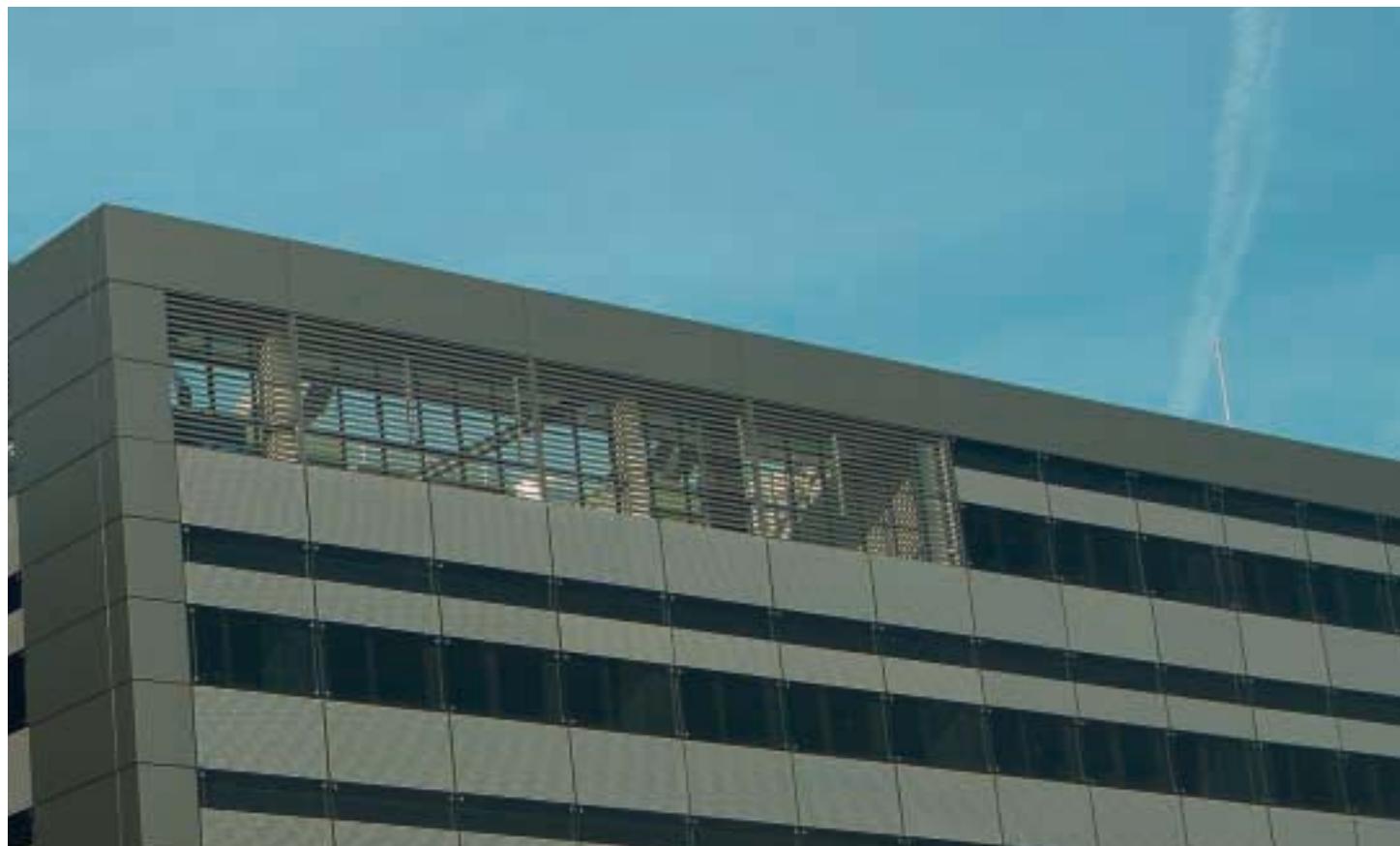
CÁLCULO DEL NAV DE METROVACESA

Millones de euros

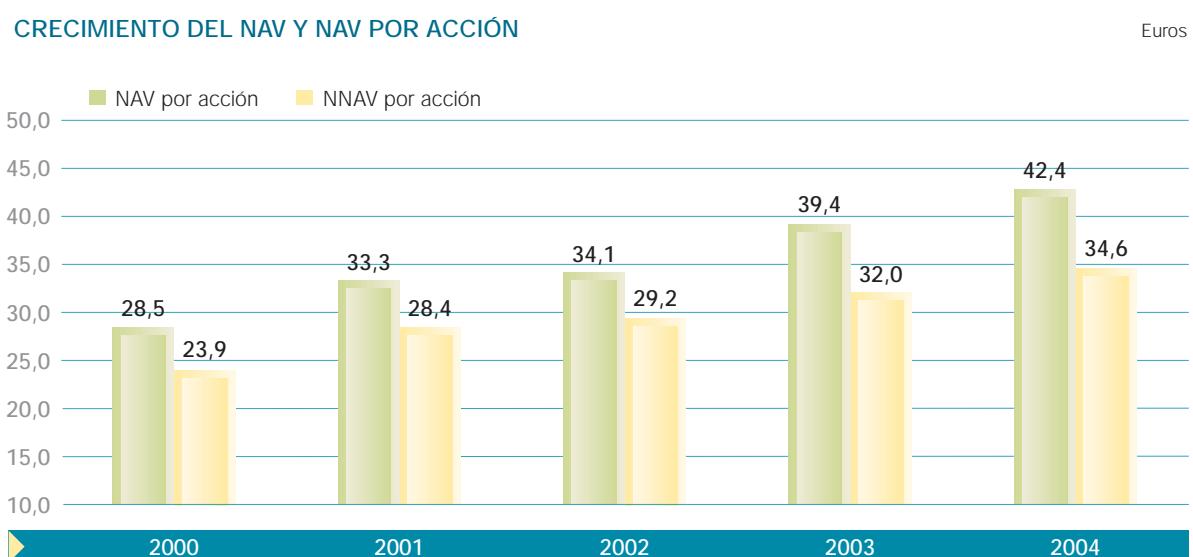
	2003	2004	% Variac.
Fondos propios MVC	389,4	703,9	80,8%
+ Plusvalías Patrimonio	1.322,4	1.401,2	6,0%
+ Plusvalías Promoción	792,0	914,5	15,5%
+/- Ajuste deuda/minoritarios/participados/otros	-8,5	-17,6	106,2%
= NAV bruto	2.495,3	3.002,0	20,3%
Nº acciones	63.326.302	70.838.773	11,9%
= NAV antes de impuestos por acción (€)	39,40	42,38	7,5%
- Impuestos sobre plusvalías Patrimonio (15%)	-198,4	-210,2	6,0%
- Impuestos sobre plusvalías Promoción (35%)	-277,2	-320,1	15,5%
+/- Ajuste deuda/minoritarios/participados/otros	4,7	-21,9	-567,2%
= NNAV después de impuestos	2.024,4	2.449,9	21,0%
Nº acciones	63.326.302	70.838.773	11,9%
= NAV después de impuestos por acción (€)	31,97	34,58	8,2%

Cálculo por acción ajustando por el convertible:

Nº acciones (dilución plena)	70.838.773	70.838.773	
Incremento de los recursos propios	149,7	0	
NAV bruto diluido (€)	37,34	42,38	13,5%
NAV neto diluido (€)	30,69	34,58	12,7%



Metrovacesa Parque Sanchinarro. Madrid



Desde 2000 hasta 2004 el NAV y NNAV por acción han crecido a un ritmo anual de un 10,4% y 9,6%, respectivamente.



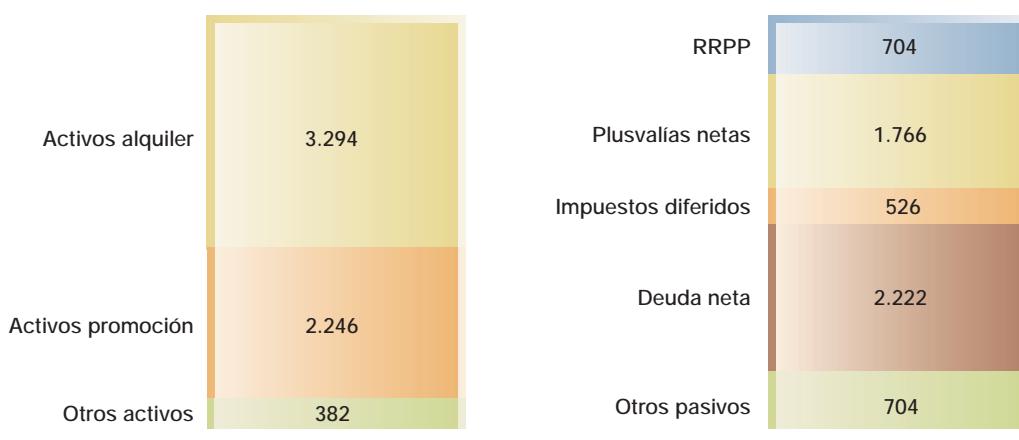
Edificio Santiago de Compostela. Madrid

■ BALANCE REVALORIZADO

Si se aplicaran las plusvalías potenciales, obtenidas de la valoración independiente, a los activos del balance, se obtendría un balance revalorizado de 5.921,6 millones

de euros, con unos fondos propios ajustados de 2.470 millones de euros, equivalentes a la cifra de NAV.

La deuda financiera neta representa un 40% del valor de los activos (GAV) y un 74% del NAV bruto.



certificado CB
Richard Ellis /
Tasaciones
Hipotecarias



INFORME DE VALORACION



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

FECHA	31 de enero de 2005								
DESTINATARIO	Consejo de Administración METROVACESA, S.A. Plaza Carlos Trias Bertrán, 7 – 6º Planta 28020 Madrid								
PROPIEDADES	Patrimonio en renta, solares y obras en curso para renta de Metrovacesa y de sus Sociedades Participadas.								
INSTRUCCIONES	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.								
FECHA DE VALORACION	31 de Diciembre de 2004								
POSICION DEL VALORADOR	Externo.								
EFFECTOS DE LA VALORACION	Efectos Internos de la Compañía y publicación en la Memoria Anual.								
VALOR DE MERCADO	3.293.559.000 Euros (TRES MIL DOSCIENTOS NOVENTA Y TRES MILLONES QUINIENTOS CINCUENTA Y NUEVE MIL EUROS)								
	excluido IVA, que se desglosa de la siguiente forma:								
	<table><thead><tr><th></th><th style="text-align: right;">EUROS (miles)</th></tr></thead><tbody><tr><td>Patrimonio en Renta:</td><td style="text-align: right;">2.798.488</td></tr><tr><td>Solares y Obras en Curso para Renta:</td><td style="text-align: right;">495.071</td></tr><tr><td>VALOR TOTAL:</td><td style="text-align: right;">3.293.559</td></tr></tbody></table>		EUROS (miles)	Patrimonio en Renta:	2.798.488	Solares y Obras en Curso para Renta:	495.071	VALOR TOTAL:	3.293.559
	EUROS (miles)								
Patrimonio en Renta:	2.798.488								
Solares y Obras en Curso para Renta:	495.071								
VALOR TOTAL:	3.293.559								

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 Ámbito de Trabajo y Estimaciones de Valoración detalladas con posterioridad.

HONORARIOS DE COMPROVENTA

A efectos de valoración se ha realizado una estimación sobre los gastos de compraventa, los cuales se han deducido del valor de cada activo, siendo por tanto una cifra neta. Los gastos de compraventa alcanzan normalmente un porcentaje del 3,57% sobre el precio de compra, e incluyen honorarios de agentes al 1,5%, honorarios legales al 0,5%, honorarios registrales al 0,03%, honorarios de registro al 0,04% e IAJD al 1,5%.

Igualmente, se ha realizado una estimación sobre el pago y la recuperación del IVA al 16%. Este último es aplicable si el comprador es una compañía registrada o similar, si no, resulta de aplicación y como gasto no recuperable el ITP al 6%.

CONFORMIDAD CON ESTÁNDARES 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 las 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.Soc.Sc., 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
W: www.cbrichardellis.es
Referencia: FF/ V-1666



1. ANTECEDENTES Y DATOS PREVIOS

FECHA DEL INFORME	10 DE FEBRERO DE 2005								
DESTINATARIO	Consejo de Administración METROVACESA, S. A.								
PROPIEDADES VALORADAS	Patrimonio inmobiliario de suelos y promociones en curso de METROVACESA.								
INSTRUCCIONES	Determinar el valor de mercado de las distintas propiedades, sin inspeccionarlas, según la información y documentación proporcionada y sin realizar consultas complementarias ante Ayuntamientos u otros organismos oficiales.								
FECHA DE VALORACIÓN	31 DE DICIEMBRE DE 2004								
FINALIDAD DE LA VALORACIÓN	Efectos internos de la Compañía y publicación en la Memoria Anual.								
POSICIÓN DEL VALORADOR	Externo								
CONDICIÓN DEL VALORADOR	Las propiedades han sido valoradas por profesionales cualificados a tal efecto y de acuerdo con los estándares de valoración de la RICS.								
INDEPENDENCIA	Los honorarios totales ingresados por TASACIONES HIPOTECARIAS S.A. de parte de METROVACESA u otras compañías que formen parte del mismo grupo, incluyendo los honorarios de este informe, son inferiores al 5% de los ingresos totales de TASACIONES HIPOTECARIAS S.A.								
VALOR DE MERCADO	2.245.791.765 Euros								
	- dos mil doscientos cuarenta y cinco millones setecientos noventa y un mil setecientos sesenta y cuatro euros .								
	excluido IVA, que se desglosa de la siguiente forma:								
	<table border="1"> <tr> <td>Suelo</td> <td>1.361.140.150</td> </tr> <tr> <td>Obra en curso</td> <td>811.706.128</td> </tr> <tr> <td>Uds. pendientes venta</td> <td>72.945.487</td> </tr> <tr> <td>Total Promoción</td> <td>2.245.791.765</td> </tr> </table>	Suelo	1.361.140.150	Obra en curso	811.706.128	Uds. pendientes venta	72.945.487	Total Promoción	2.245.791.765
Suelo	1.361.140.150								
Obra en curso	811.706.128								
Uds. pendientes venta	72.945.487								
Total Promoción	2.245.791.765								



Las propiedades se han valorado de forma individual, considerando su venta por separado y no como parte de una cartera, por lo que no se han tenido en cuenta eventuales deducciones o valores adicionales asociados a la venta conjunta de una parte o de la totalidad de la cartera. La valoración se basa en lo expuesto en el apartado de ámbito de trabajo, documentación y fuentes de información.

ESTÁNDARES DE VALORACIÓN

La valoración se ha realizado de conformidad con los Estándares de valoración y tasación vigentes de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) del Reino Unido y del Comité Internacional de Estándares de Valoración (IVSC).

En el anexo correspondiente se especifican los detalles y características de cada propiedad que fundamentan las respectivas valoraciones.

ADVERTENCIAS

El informe debe ser considerado en su conjunto, con todas las informaciones, suposiciones y estimaciones que lo condicionan y que en los puntos correspondientes se indican expresamente. Si se demostraran incorrectas, habría que reconsiderar los valores calculados.

Es recomendable que previamente a la aplicación de este informe a las finalidades para las que está previsto, se verifiquen las informaciones en que se basan y se compruebe la validez de las estimaciones y suposiciones realizadas.

FIABILIDAD

El presente informe ha sido realizado para la finalidad concreta que se indica en el mismo y sólo debe ser empleado por la parte a la que se dirige. TASACIONES HIPOTECARIAS S. A. no se responsabiliza de su utilización parcial o total para una finalidad distinta o por parte de terceros.



Tasaciones Hipotecarias, S.A.
PUBLICACIÓN

INFORME DE VALORACIÓN PARA METROVACESA

Sin una aprobación previa por parte de TASACIONES HIPOTECARIAS S. A., en cuanto a la forma y el contexto, no pueden ser incluidos en publicaciones, circulares u otros documentos ni el informe de valoración, completo o parcial, ni referencias al mismo.

TASACIONES HIPOTECARIAS S. A.

fdo.:

Gustavo Saiz Robres, Director General

fdo.:

Maria dos Anjos Ferreira Martins Ramos
FRICS – member nº 96948

Metrovacesa S. A.
Plaza Carlos Trias Beltrán, 7 – 6^a planta
Madrid

16 de febrero de 2005

A la atención del Consejo de Administración

Ref.: Valoración de cartera inmobiliaria de Metrovacesa y sus sociedades participadas por parte de CB Richard Ellis y Tasaciones Hipotecarias S.A.

De acuerdo con sus instrucciones, hemos procedido a las revisiones reciprocas de las respectivas valoraciones realizadas por cada una de las partes.

El informe de valoración a fecha 31 de Diciembre de 2004 de suelos y obras en curso ha sido realizado por Tasaciones Hipotecarias S.A.

El informe de valoración de inmuebles de inversión ha sido realizado por CB Richard Ellis con fecha 31 de Diciembre de 2004.

Consideramos que dichos documentos serán publicados en la Memoria Anual de la Compañía.

A efectos de estas revisiones, del tipo *desk-review*, según IVS (*International Valuation Standard*), no se han llevado a cabo inspecciones independientes o valoraciones paralelas de los informes de referencia.

Las revisiones se han centrado en los siguientes elementos:

- I. Suficiencia y relevancia de los datos utilizados y las investigaciones realizadas
- II. Adecuación de los métodos y las técnicas aplicados
- III. Coherencia y lógica de los análisis, opiniones y conclusiones
- IV. Grado de adecuación de los informes a "Generally Accepted Valuation Principles" (GAVP)

Efectuadas las revisiones de referencia, hemos comprobado que cumplen satisfactoriamente con los criterios antes mencionados y manifestamos nuestra conformidad con el contenido y los resultados de dichos informes, junto con las siguientes consideraciones:

- Las valoraciones se han basado en la información aportada por el cliente. Según los informes revisados, tanto criterios, como metodología y valores aplicados son los correctos. Habiéndose realizado un muestreo suficiente de los trabajos.



- Las valoraciones de inmuebles de inversión han sido realizadas utilizando el método de actualización de flujos de caja de la rentas esperadas o de las rentas existentes, y en aquellas situaciones en las que no existen arrendamientos, mediante comparables disponibles.
- Las valoraciones de suelo se han realizado utilizando un método de valoración residual con comprobaciones en los resultados hechos mediante comparables de venta disponibles. Igualmente el trabajo en curso ha sido valorado en una base residual.
- La valoración se realiza bajo el supuesto de que dispone o puede disponer, de cuantas autorizaciones, licencias y/o certificaciones de Organismos sean necesarias para el /los usos valorado/s en el informe. Del valor se deberán descontar cuantas cargas y/o afecciones no hayan sido consideradas en el informe.
- Contrastando los valores obtenidos con las respectivas bases de datos de Tasaciones Hipotecarias S.A. y de CB Richard Ellis, se constata que los resultados y conclusiones de los informes revisados son coherentes y se encuentran dentro de los límites de valoración aceptables.
- Las valoraciones se han realizado de acuerdo con los International Valuation Standards y los métodos de valoración empleados siguen las metodologías y principios de valoración generalmente aceptados.

Entendemos que este documento será publicado en la Memoria Anual de la Compañía.

Atentamente,



Mark W. Clifford - B. Soc Sci - MRICS
Consejero Director General
Valuation Advisory



Maria dos Anjos Ferreira Martins Ramos
FRICS - member n° 96948





memoria anual

2004

informe económico

informe de actividad

06

Resumen Estados Financieros 2004

Actividad Patrimonial

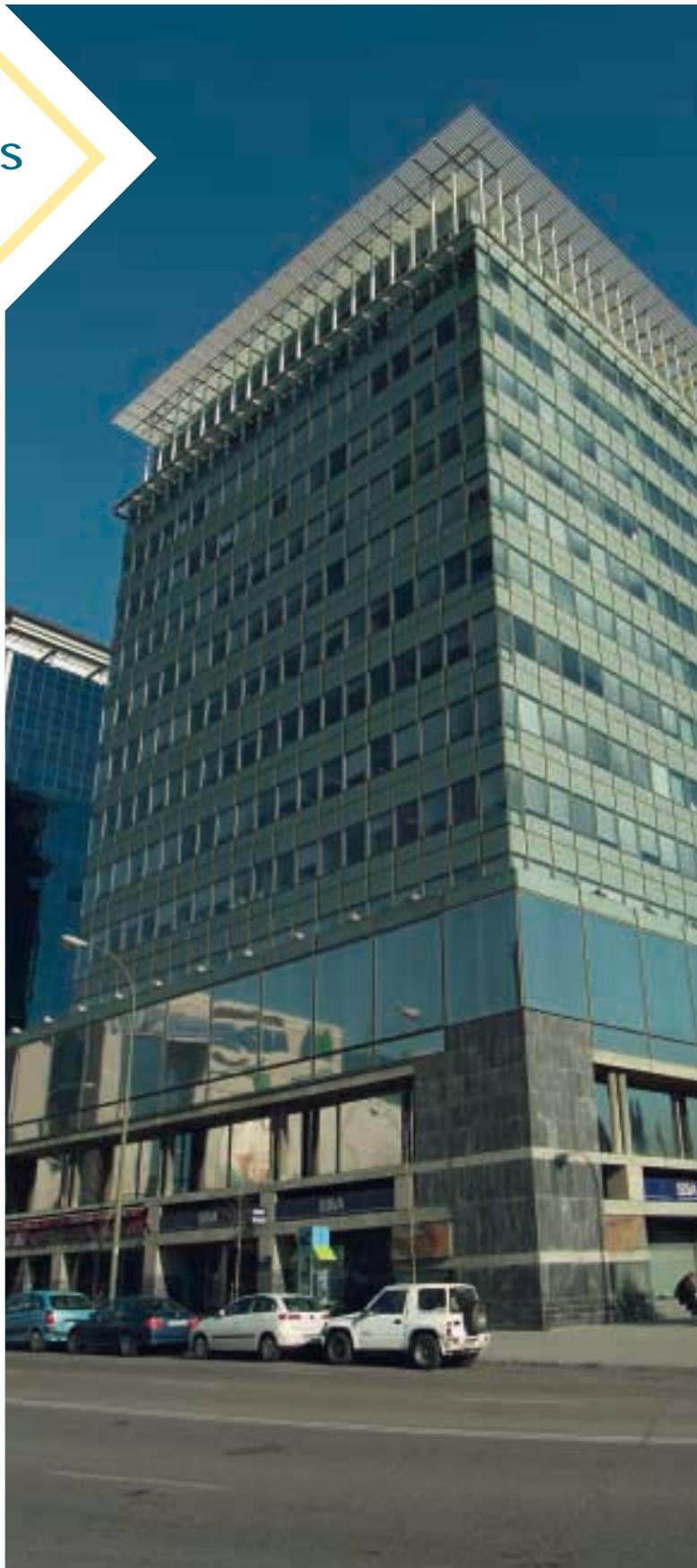
- Negocio de alquiler en 2004
- Oficinas
- Centros comerciales
- Hoteles
- Otros productos en alquiler

Promoción y Suelo

- Promoción residencial
- Suelo

Sociedades participadas 2004

resumen
estados financieros
2004



■ CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

CUENTA DE RESULTADOS

Millones de euros

	2003	2004	% Crecim.
Ingresos alquiler	166,51	182,50	9,6%
Ventas promoción vivienda	419,31	422,11	0,7%
Ventas suelo y otros	107,54	195,76	82,0%
Ingresos servicios	15,39	5,02	-67,4%
TOTAL INGRESOS	708,75	805,39	13,6%
Margen alquileres	147,27	160,23	8,8%
Margen vivienda	97,63	118,47	21,4%
Margen suelo y otros	27,20	84,42	210,4%
Margen servicios	4,91	4,59	-6,4%
Total margen bruto	277,00	367,72	32,8%
Gastos generales ⁽¹⁾	-16,33	-14,44	-11,6%
Gastos de personal ⁽¹⁾	-22,34	-27,81	24,4%
BENEFICIO OPERATIVO BRUTO (EBITDA)	238,33	325,48	36,6%
Amortizaciones	-51,72	-39,85	-22,9%
Provisiones	-1,16	-1,49	28,2%
BENEFICIO OPERATIVO NETO (EBIT)	185,45	284,13	53,2%
Ingresos financieros	10,87	6,01	-44,7%
Gastos financieros brutos	-115,01	-93,37	-18,8%
Capitalización gastos financieros	29,23	36,48	24,8%
Resultado financiero neto	-74,90	-50,87	-32,1%
Filiales por puesta en equivalencia	8,50	5,17	-39,2%
BENEFICIO RECURRENTE	119,04	238,43	100,3%
Venta inmovilizado - Ingresos	241,68	143,06	-40,8%
Venta inmovilizado - Coste de ventas	-124,87	-72,52	-41,9%
Venta inmovilizado - Plusvalía	116,81	70,55	-39,6%
Extraordinarios	22,44	15,96	-28,9%
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	258,29	324,94	25,8%
Impuestos	-53,97	-91,65	69,8%
Minoritarios	-1,14	-1,04	-8,7%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	203,19	232,25	14,3%

(1) Los gastos generales y de personal de Gesinar Servicios en 2003 están excluidos de esta partida, y restados del margen bruto de Servicios.

El beneficio neto del año 2004 ha sido de 232,25 millones de euros, con un crecimiento del 14,3% con respecto a 2003.

El crecimiento se debe a la buena evolución de las principales líneas de negocio, tanto en Patrimonio (alquiler) como en Promoción de Vivienda, a las que se ha sumado la actividad de Gestión de Suelo como una nueva línea de negocio recurrente con fuerte aportación a los resultados del año. El EBITDA o resultado operativo bruto ha crecido un 36,6%, hasta 325,48 millones de euros.

En 2004 se ha reducido el peso de las partidas menos recurrentes, como las plusvalías de ventas de activos y los resultados extraordinarios. De hecho, el resultado recurrente se duplica (+100,3%) hasta 238,43 millones de euros.

El beneficio por acción (BPA) ha sido de 3,28 euros en 2004. Esto representa un crecimiento del 2,2% respecto a la cifra de 2003, o del 14,3% si ajustamos la cifra del año anterior por el bono convertible que se emitió en 2003.

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

Ingresos y margen bruto

- Los ingresos totales del Grupo han crecido un 13,6% hasta 805,4 millones de euros. Destaca el 82,0% de aumento de ventas de suelo, así como un 9,6% en ingresos de alquiler, mientras que las ventas de vivienda han crecido un 0,7%.
- El margen bruto consolidado creció por encima de los ingresos, un 32,8% hasta 367,7 millones de euros, lo que implica que el margen/ingresos mejoró del 39,1% al 45,6%. Esta mejoría se debió sobre todo a las divisiones de Promoción y de Suelo.

Resultado operativo

- La suma de gastos generales y de personal creció un 9,2%, crecimiento inferior al de los ingresos.

- El EBITDA creció un 36,6% hasta 325,5 millones de euros. El margen EBITDA/ventas mejoró del 33,6% al 40,4%.
- La dotación a la amortización descendió un 22,9%, debido a que en el año anterior se incluyeron 13,8 millones de euros de amortizaciones no recurrentes (gastos amortizables y gastos a distribuir del Balance que se amortizaron de forma anticipada).

Resultado financiero

- El gasto financiero neto fue un 32,1% inferior al 2003. En gran medida se debe a la inclusión en 2003 de 20,8 millones de euros de gastos financieros no recurrentes (amortización anticipada de gastos de formalización de créditos). De no ser por este hecho, el gasto financiero neto habría descendido un 6,0%.
- Además, el coste medio de la deuda financiera ha sido de 3,94% en 2004 frente al 4,1% en 2003.

Otras partidas

- Las filiales consolidadas por puesta en equivalencia aportaron 5,17 millones de euros al beneficio neto. Las mayores contribuciones provienen de Coto de los Ferranes y Jaureguizahar, dos promotoras con importante implantación local en los mercados de Asturias y País Vasco.
- Las plusvalías por ventas de activos han tenido una contribución inferior en 2004, con 70,55 millones de euros (-39,6%).
- El resultado extraordinario positivo de 15,96 millones de euros incluye la reversión de provisiones por un importe neto de 10,94 millones de euros, una vez que ha desaparecido el riesgo que las motivó y, en menor medida, por reclasificación a otras partidas a nivel operativo. Adicionalmente, se han obtenido 5 millones de euros en la venta de sociedades participadas y ventas de acciones propias.

- La tasa fiscal efectiva aumentó del 20,9% al 28,2%, debido sobre todo al menor peso de las plusvalías por ventas de activos, que están gravadas con un tipo del 15%.

■ BALANCE DE SITUACIÓN

Se muestra a continuación el balance del Grupo comparado con el año 2003.

BALANCE DE SITUACIÓN

Millones de euros

Activo	2003	2004	% Variac. s/2003
Inmovilizado material e inmaterial	1.684,79	1.903,12	13,0%
Inmovilizado financiero y deudores a L/P	85,16	100,40	17,9%
Fondo de comercio de consolidación	10,66	8,11	-24,0%
Gastos a distribuir y otros	3,70	4,48	21,0%
Total Activo fijo	1.784,32	2.016,10	13,0%
Existencias	1.184,49	1.235,72	4,3%
Deudores	289,27	356,47	23,2%
Tesorería / IFT	73,17	48,12	-34,2%
Total Activo circulante	1.546,93	1.640,31	6,0%
TOTAL ACTIVO	3.331,25	3.656,41	9,8%
Pasivo	2003	2004	% Variac. s/2003
Fondos propios	389,40	703,90	80,8%
Socios externos	10,10	8,67	-14,2%
Provisiones y otros	52,15	19,13	-63,3%
Deuda financiera L/P	1.709,20	1.889,12	10,5%
Otros acreedores L/P	189,24	242,73	28,3%
Deuda financiera C/P	586,18	376,26	-35,8%
Otros acreedores C/P	394,97	416,62	5,5%
TOTAL PASIVO	3.331,25	3.656,41	9,8%

- El total de activos del Balance ha aumentado un 10% respecto al año anterior, debido a las inversiones realizadas durante el periodo.
- Durante el año 2004 Metrovacesa ha realizado inversiones por importe de 450,2 millones de euros,

de los cuales 254,4 millones de euros se han destinado a activos de alquiler, tanto desarrollos propios como adquisiciones directas de activos, y los 195,8 millones de euros restantes se han destinado a la adquisición de suelo para futuras promociones de viviendas.



Edificio FNAC. Madrid

- Se ha reforzado la solidez del Balance con un incremento de los recursos propios del Grupo en un 80,8% hasta 703,9 millones de euros. El aumento se explica por la elevada generación de beneficio neto así como por la conversión, en varios tramos, del bono convertible de 149,7 millones de euros.

■ SITUACIÓN FINANCIERA

- Al final de 2004, la deuda financiera neta del Grupo asciende a 2.217,3 millones de euros, prácticamente invariable con respecto al año anterior.
- Con el incremento de la cartera de activos, el ratio de endeudamiento sobre el valor de mercado (deuda/GAV) ha bajado del 44,3% al 40,0% cifra algo inferior a la media del sector inmobiliario en Europa.
- La deuda financiera está cubierta en un 60,5% a tipo fijo y tiene un vencimiento medio de seis años.

actividad patrimonial



■ NEGOCIO DE ALQUILER EN 2004

La actividad patrimonial es la principal del Grupo Metrovacesa, ya que representa el 60% del valor de los activos inmobiliarios y aporta el 36,6% de la contribución bruta en la cuenta de resultados, sin incluir la plusvalía por rotación de activos. Si se incluyeran las plusvalías, la aportación al resultado sería del 53,2% 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.

Cada área es responsable de la gestión, 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:** se responsabiliza de los hoteles.

PATRIMONIO EN ALQUILER: CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS

Millones de euros

	2003	2004	% Crecim.
Ingresos alquiler	166,51	182,50	9,6%
- Gastos directos	-19,23	-22,27	15,8%
Contribución bruta patrimonio	147,27	160,23	8,8%
% Margen bruto s/ingresos alquiler	88,5%	87,8%	-0,7%
- Gastos personal	-4,16	-4,27	2,6%
- Gastos generales	-3,06	-1,13	-63,1%
EBITDA PATRIMONIO	140,05	154,84	10,6%
% Margen EBITDA s/ingresos	84,1%	84,8%	

ROTACIÓN DE ACTIVOS: CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS

Millones de euros

	2003	2004	% Crecim.
Rotación / venta de activos de patrimonio			
Ventas de inmuebles	241,68	143,06	-40,8%
Coste de ventas de inmuebles	-124,87	-72,52	-41,9%
Margin de venta de inmuebles	116,81	70,55	-39,6%
<i>% Margen s/venta inmuebles</i>	<i>48,3%</i>	<i>49,3%</i>	

Ingresos por alquileres

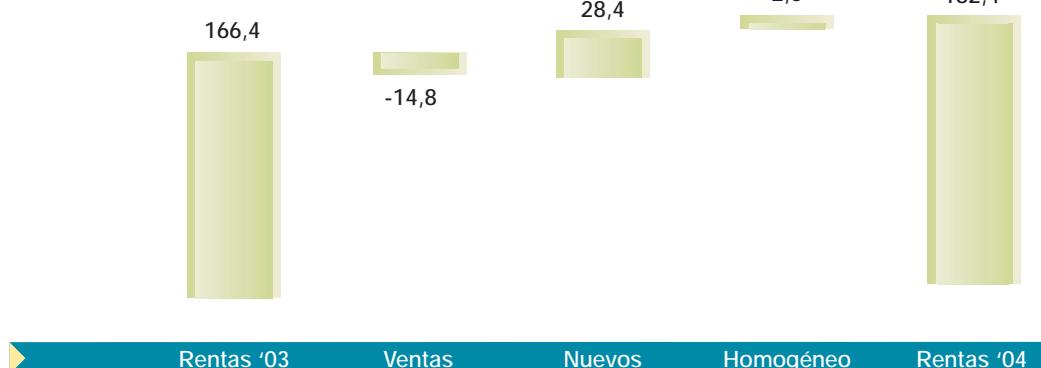
Los ingresos por alquileres de Metrovacesa han crecido un 9,6% hasta 182,50 millones de euros en 2004, con un margen bruto del 87,8%, ligeramente inferior al del año anterior. Después de restar los gastos generales y de personal asociado con la división, el margen de EBITDA ha mejorado del 84,1 al 84,8%.

Este crecimiento de los ingresos por alquileres se descompone de la siguiente manera:

- **Aportación de nuevas inversiones:** los activos que han entrado en explotación y los adquiridos en el año han aportado un 17% de crecimiento en las rentas.
- **Rotación de activos:** los activos vendidos han supuesto una reducción del 9% en las rentas.
- **Crecimiento homogéneo:** tomando en consideración los mismos activos en ambos años, el crecimiento homogéneo de 2004 ha sido del 2% desglosado en: -1,2% en oficinas, +9,8% en centros comerciales, -3,4% en hoteles y 5,9% en el resto de segmentos.

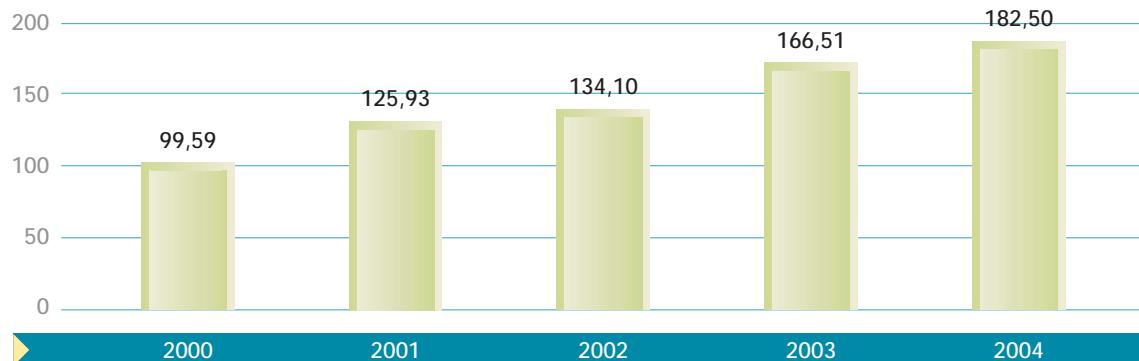
CRECIMIENTO DE RENTAS EN 2004: PROCEDENCIA

Millones de euros



EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE ALQUILER

Millones de euros



Durante los últimos cinco años se han casi duplicado los ingresos de alquiler del Grupo, con un crecimiento medio acumulado del 9,6% anual.

Desglose de ingresos por producto

El crecimiento en rentas ha sido generalizado en todos los segmentos de alquiler en los que opera la Sociedad.

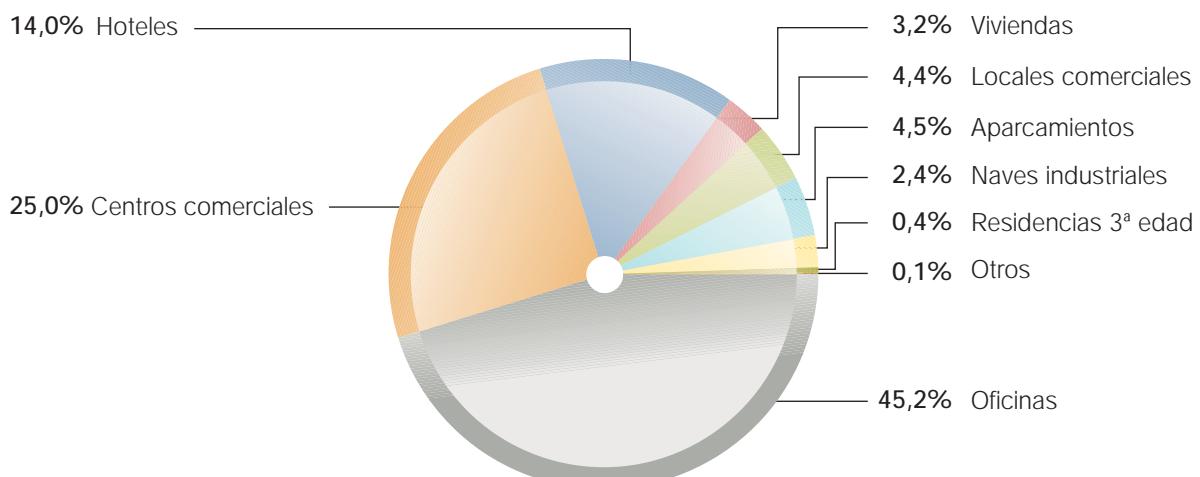
INGRESOS POR ALQUILERES: DESGLOSE POR PRODUCTOS

Millones de euros

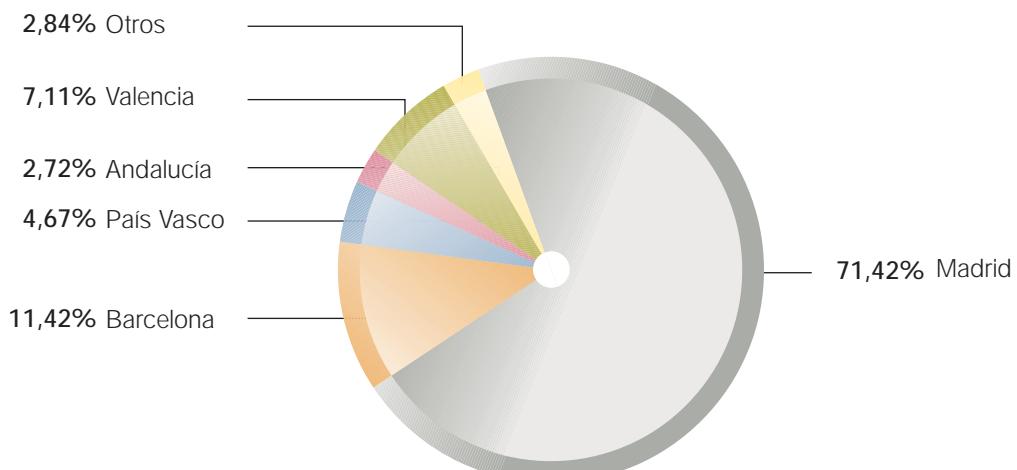
	2003	2004	% Variación s/2003	% Peso 2004
Oficinas	73,46	82,56	12,4%	45,2%
Centros comerciales	40,05	45,61	13,9%	25,0%
Hoteles	24,53	26,94	9,9%	14,8%
Viviendas	7,09	5,91	-16,7%	3,2%
Locales comerciales	8,85	8,05	-9,0%	4,4%
Aparcamientos	7,59	8,13	7,0%	4,5%
Naves industriales	4,01	4,44	10,8%	2,4%
Residencias 3ª edad	0,81	0,74	-8,0%	0,4%
Otros arrendamientos	0,12	0,11	-10,9%	0,1%
TOTAL	166,51	182,50	9,6%	100,0%

- Los ingresos de oficinas crecen por la entrada en explotación de un parque empresarial y la adquisición de dos nuevos edificios.
- Aumento en ingresos de centros comerciales por renovación de los contratos al alza y el cambio a consolidación global del Centro Comercial TresAguas.
- Aumento en ingresos de hoteles por nuevos activos incorporados a la actividad.
- Las caídas de ingresos en locales comerciales se producen por la venta de inmuebles, y en vivienda por el aumento de la tasa de vacío en edificios de viviendas que se pretenden rehabilitar o vender.

RENTAS POR PRODUCTO EN 2004



RENTAS POR UBICACIÓN GEOGRÁFICA EN 2004



Los ingresos por rentas están concentrados en un 85% en los tres segmentos que han sido definidos por Metrovacesa como estratégicos: oficinas, centros comerciales y hoteles.

Por ubicación geográfica, Madrid representa el 71,24% de los ingresos por rentas, Barcelona un 11,42%, Valencia un 7,11%, País Vasco un 4,67%, Andalucía un 2,72% y el resto de las comunidades autónomas un 2,84%.

Margen bruto de alquileres

El margen bruto de los alquileres ha aumentado un 8,8% con respecto al 2003, situándose en 160,23 millones de euros. En términos porcentuales el margen de ventas en 2004 se sitúa en un 87,8% frente al 88,5% en 2003.

MARGEN BRUTO DE ALQUILER 2004 (Renta neta entre renta bruta)

	% Margen 2003	% Margen 2004
Oficinas	95,5%	93,7%
Centros comerciales	91,7%	96,9%
Hoteles	65,9%	60,7%
Viviendas	87,6%	88,7%
Locales comerciales	94,4%	92,6%
Aparcamientos	68,4%	76,1%
Naves industriales	86,8%	89,0%
Residencias 3ª edad	91,4%	62,8%
TOTAL	88,5%	87,8%

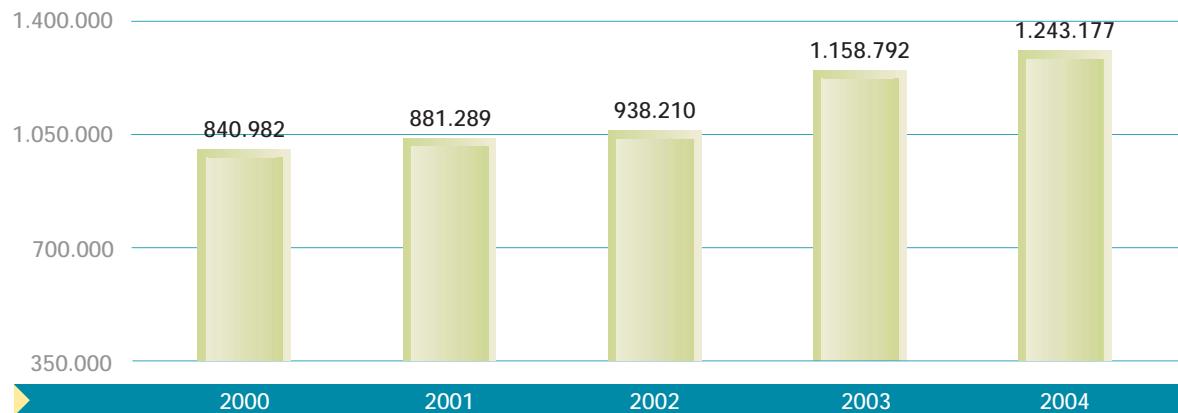
Los gastos operativos de la división de Patrimonio son principalmente tasas municipales (IBI) y gastos de mantenimiento de los edificios como: vigilancia, servicios de conserjería y mantenimiento de zonas comunes (luz, sistemas anti-incendios, sistemas de climatización, etc.).

En hoteles, el margen porcentual es inferior al resto de productos debido a que Metrovacesa gestiona como operador directo alguno de sus hoteles y, en estos casos se contabilizan tanto los ingresos como los gastos operativos del hotel.

Superficie en alquiler

En los últimos cinco años, el tamaño de la cartera de alquiler de Metrovacesa ha aumentado 1,5 veces en términos de metros cuadrados. Al final de 2004 se alcanzaron 1.243.177 metros cuadrados en alquiler, lo que supone un crecimiento del 7,28% respecto al año 2003.

 EVOLUCIÓN SUPERFICIE EN ALQUILER (m²)



Metrovacesa Parque Alvento. Madrid



SUPERFICIE ALQUILABLE POR USOS (m²)

	Superficie alquilable m ²		% Var. s/2003	% Peso 2004
	2003	2004		
Oficinas	426.394	416.347	-2,36%	33,49%
Centros comerciales	153.952	175.819	14,20%	14,14%
Hoteles	127.014	135.423	6,62%	10,89%
Viviendas	81.094	80.637	-0,56%	6,49%
Locales comerciales	76.980	73.370	-4,69%	5,90%
Aparcamientos	208.891	227.810	9,06%	18,32%
Naves industriales	81.209	127.900	57,49%	10,29%
Residencias 3 ^a edad	3.259	5.872	80,18%	0,47%
TOTAL	1.158.793	1.243.177	7,28%	100,00%

SUPERFICIE ALQUILABLE METROVACESA POR UBICACIÓN GEOGRÁFICA (m²)

	Andalucía	Barcelona	Madrid	Pais Vasco	Valencia	Otros	Total	Peso %
Oficinas	0	18.514	384.029	823	0	12.981	416.347	33,5%
Centros comerciales	0	59.884	65.130	27.702	23.103	0	175.819	14,1%
Hoteles	30.967	3.683	65.813	0	8.702	26.257	135.423	10,9%
Viviendas	0	249	63.043	17.345	0	0	80.637	6,5%
Locales comerciales	22.423	6.875	43.129	203	0	740	73.370	5,9%
Aparcamientos	5.535	18.183	154.235	9.530	37.824	2.503	227.810	18,3%
Naves industriales	0	0	127.900	0	0	0	127.900	10,3%
Residencias 3 ^a edad	0	0	0	0	3.259	2.613	5.872	0,5%
TOTAL	58.925	107.387	903.279	55.604	72.888	45.094	1.243.177	100,00%
% PESO	4,7%	8,6%	72,7%	4,5%	5,9%	3,6%	100,0%	

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 las ventas de inmuebles. Los principales incrementos se producen en oficinas y en hoteles, mientras que disminuye la superficie en viviendas y locales comerciales.

Por productos, la superficie alquilable se encuentra distribuida entre las tres actividades principales de la Sociedad: oficinas, centros comerciales y hoteles, que suponen el 59% de la superficie alquilable total del Grupo.

En cuanto a la distribución geográfica, el peso principal se encuentra concentrado en Madrid con un 72,7%, seguido de Barcelona con un 8,6%, Valencia con un 5,9%, Andalucía con un 4,7%, País Vasco con un 4,5%, y otros con un 3,6%.

Tasa de ocupación

La tasa de ocupación es el porcentaje de metros cuadrados potencialmente alquilables del patrimonio en renta que actualmente se encuentran alquilados.

TAZA DE OCUPACIÓN POR USOS (% de m²)

	2003	2004
Oficinas	88,4%	87,0% ⁽¹⁾
Centros comerciales	94,1%	95,1%
Hoteles	100,0%	100,0%
Viviendas	92,7%	86,9%
Locales comerciales	97,3%	92,7%
Aparcamientos	95,3%	90,5%
Naves industriales	99,8%	98,1%
Residencias 3 ^a edad	100,0%	100,0%
TOTAL	93,4%	92,3%⁽²⁾

(1) 91% si se ajusta por inmuebles en situación especial.

(2) 95% si se ajusta por inmuebles en situación especial.

La tasa de ocupación general del Grupo es del 92%, si bien la ocupación de gestión se sitúa en el 95% ajustándola por los inmuebles en situaciones especiales como los proyectos recién entrados en explotación o los edificios de oficinas y viviendas que se pretenden rehabilitar.



Hotel Husa Princesa. Madrid

El ritmo de ocupación de los recientes proyectos de oficinas del Grupo ha sido satisfactorio. El Parque Empresarial Alvia se encuentra actualmente ocupado al 76%, mientras que el Parque Empresarial Alvento ha alcanzado ya el 100% de ocupación.

Vencimientos de contratos y rentas de mercado

El plazo medio de vencimiento de alquileres es de 5,5 años en la cartera total de Metrovacesa. En oficinas, el periodo medio es algo inferior (3,6 años), mientras que se supera la media en centros comerciales (6,4 años) y en hoteles (12,4 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 2004, se estima que existe un potencial de revisión al alza en las rentas contratadas del 10,5%, si todas fueran actualizadas a condiciones de mercado en diciembre de 2004. 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.

En oficinas el potencial es del 8,5% en general, si bien difiere según el distrito de Madrid. En centros comerciales el potencial es del 7,7% y en el resto de productos es del 26,2%, sobre todo en locales y viviendas en alquiler.

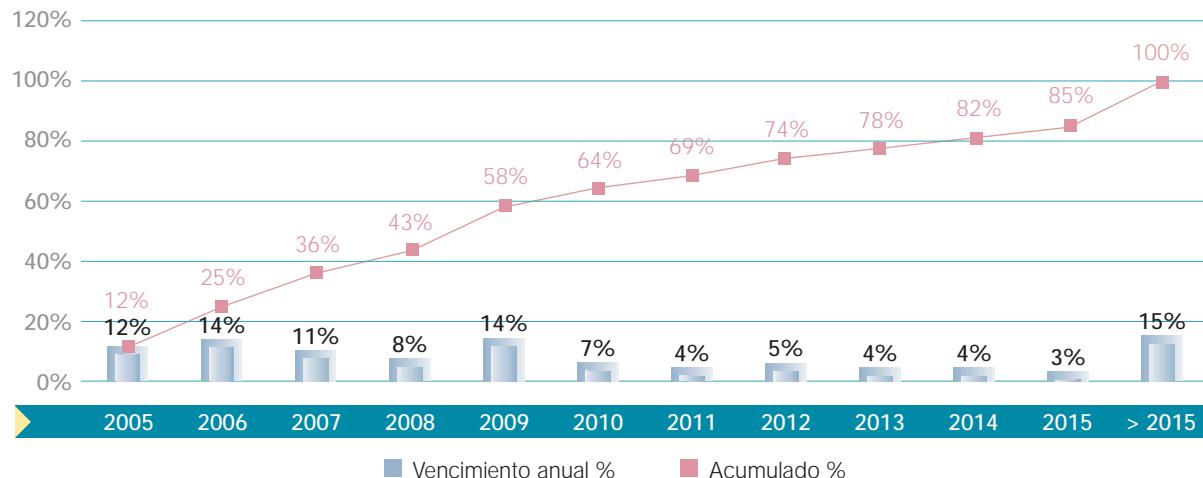
POTENCIAL DE MERCADO EN LAS RENTAS CONTRATADAS

	Renta de cartera ⁽¹⁾ (€/m ² /año)	Renta de mercado ⁽²⁾ (€/m ² /año)	Potencial de subida %	Vencimiento medio (años)
Total oficinas	175,3	190,2	8,5%	3,6
Madrid-districto de negocios (DN)	187,9	209,6	11,6%	3,2
Madrid-periferia cercana	181,3	198,0	9,2%	4,0
Madrid-periferia lejana	123,5	125,0	1,2%	4,1
Centros comerciales	247,8	267,0	7,7%	6,4
Hoteles	110,5	110,5	0,0%	12,4
Resto productos	80,1	101,0	26,2%	5,2
TOTAL CARTERA METROVACESA	156,5	173,0	10,5%	5,5

(1) Renta de cartera: precio medio de alquiler en €/m²/año de la cartera actual de patrimonio en alquiler de Metrovacesa.

(2) Renta de mercado: precio medio de alquiler en €/m²/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.

PERFIL DE VENCIMIENTOS DE CONTRATOS EN ALQUILER



Diversificación de la cartera de inquilinos

En el negocio de alquiler se cuenta con alrededor de 5.000 clientes. La tabla siguiente muestra los diez principales inquilinos según las rentas aportadas a Metrovacesa durante el 2004.

10 PRIMEROS INQUILINOS POR VOLUMEN DE ALQUILER

Inquilino	Peso %	Segmento
1 Grupo Repsol YPF	5,4%	Oficinas
2 Hostelería Unida (HUSA)	3,0%	Hoteles
3 Grupo Telefónica	1,8%	Oficinas
4 Grupo Inditex	1,6%	Centros comerciales
5 Cepsa	1,4%	Oficinas
6 Grandes Almacenes FNAC	1,3%	Locales comerciales
7 Fomento de Construcciones y Contratas (FCC)	1,2%	Oficinas
8 Hewlett-Packard Española	1,2%	Oficinas
9 Grupo Hoteles Playa	1,2%	Hoteles
10 El Corte Inglés	1,2%	Locales y oficinas
TOTAL 10 PRIMEROS	19,2%	

Este grupo aportó un 19,2% de las rentas generadas en el año 2004, mientras que los 20 primeros inquilinos representaron un 37% de los ingresos por rentas.

Por sector de actividad, la tipología de los inquilinos del Grupo es muy variada, como muestra el gráfico:

DISTRIBUCIÓN INQUILINOS POR SECTORES

	33,1% Consumo y distribución
	15,0% Turismo y ocio
	13,1% Consultoría/Servicios
	12,6% Energía
	10,0% Telecomunicaciones y tecnología
	5,0% Construcción/Inmobiliaria
	3,6% Particulares
	3,0% Financiero y Seguros
	2,6% Administraciones públicas
	1,9% Industrial/Manufacturas



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 143,06 millones de euros, divididos en los siguientes segmentos:

- **Oficinas:** 51% de las ventas han sido en este segmento. Esta cifra incluye los dos edificios de oficinas

en Bilbao (5.036 m² y 2.574 m² respectivamente), así como varios inmuebles de mediano tamaño en Madrid: Serantes (6.190 m²), López de Hoyos 145 (2.309 m²), Doctor Zamenhoff 36 (2.080 m²), La Granja 84 (4.471 m²), García Noblejas 41 (2.118 m²) o Recoletos 20 (1.048 m²).

- **Centros comerciales:** la venta del centro comercial de Saldanha en Lisboa (Portugal) ha supuesto alrededor del 31% de las ventas. Se trata de un centro comercial urbano de tamaño medio (7.493 m²).
- **Viviendas y locales:** alcanzan una cifra sobre las ventas de 11% y 5% respectivamente. Se trata de la desinversión de 15 inmuebles situados en Barcelona (8), Bilbao (3), Madrid (2) y otros (2). En este segmento se han obtenido los yields de salida más bajos, con un 4,3%.
- **Parkings:** se ha vendido un parking en rotación en Cádiz (7.630 m²) así como unidades aisladas en diversos parkings del resto de España. La venta de este segmento supone un 2% de las ventas.

ACTIVOS DESINVERTIDOS DURANTE 2004

Segmento	Nº Activos	Superficie alquilable (m ²)	Valor de venta (mn €)	Plusvalía (mn €)	Margen bruto (%)	Yield salida (%)	Peso s/total (%)
Oficinas	10	29.170	72,93	34,5	47,3%	4,9%	51,0%
Centros comerciales	1	7.493	44,50	17,9	40,3%	6,3%	31,1%
Viviendas	2	2.413	16,02	14,7	91,8%	3,6%	11,2%
Locales comerciales	13	5.691	6,92	2,2	31,2%	5,8%	4,8%
Parkings	6	8.411	2,70	1,0	35,6%	0,2%	1,9%
TOTAL	32	53.179	143,06	70,3	49,1%	5,1%	100,0%

Contablemente, estas desinversiones han contribuido a la cuenta de resultados con una plusvalía de 70,26 millones de euros, lo que equivale a un margen bruto del 49,11%. 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 2004 arroja un volumen de inversión mayor al de las ventas, con un resultado positivo en cartera y creación de valor para el Grupo:

- **Mejora en la contribución al cash flow:** al obtener un *yield* medio de salida del 5,1%, mientras que el *yield* de entrada de las nuevas inversiones ha sido superior en aproximadamente 1,5 puntos.
- **Mejora en la calidad y eficiencia de la cartera:** al vender inmuebles con una antigüedad media de 18 años, y de un tamaño medio de tan sólo 1.662 m². Por el contrario, las nuevas inversiones han sido, en calidad, tamaño y eficiencia, superiores a las ventas, obteniendo un *yield* de adquisiciones (rentas entre precio de compra) del 6,2%, lo que proporciona un diferencial positivo de rentabilidad del 0,6%.
- **Efecto positivo en la valoración de activos (NAV):** al obtener un precio de venta superior a la valoración de

activos de finales de 2003 en un 12,3%, lo que tiene un impacto directo en el NAV por acción aproximadamente de 0,2 €.

Inversiones en 2004

Para materializar esta política de incremento de la rentabilidad y calidad de los activos, la Compañía lleva a cabo dos vías de crecimiento y expansión: *adquisiciones*, que permiten incrementar *cash flow* de manera inmediata, y *desarrollos propios*, permitiendo desarrollar edificaciones con diseños propios y alcanzar rentabilidades superiores.

Durante el año 2004 Metrovacesa ha invertido 255 millones de euros en la división de Patrimonio a través de adquisiciones y desarrollos propios:

- **Adquisiciones:** las adquisiciones de activos en funcionamiento se han concentrado únicamente en dos activos, ambos en oficinas, 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. La inversión total ascendió a 110 millones de euros
 - *Castellana 257* (enero 2004): se han adquirido 9.412 m² alquilables, que supone el 57% de la superficie del edificio en división horizontal, por 35,77 millones de euros.

- *Castellana 278* (febrero 2004): 18.002 m² alquilables, con una inversión de 73,80 millones de euros. Está alquilado en su totalidad a Repsol-YPF, para su sede social.
- **Desarrollos propios:** la inversión en proyectos en curso de alquiler en 2004 ha sido de 145 millones de euros. Además se han finalizado e incorporado al patrimonio cinco proyectos en el área de oficinas y hoteles.
- *Oficinas:* durante el primer trimestre del 2004 el Parque Empresarial Alvia entró en explotación con 23.243 m² alquilables. En este edificio se ha instalado la nueva sede social de Hewlett-Packard en
- *Hoteles:* cuatro hoteles desarrollados por Metrovacesa han entrado en explotación durante el ejercicio 2004: Hotel Tryp San Lázaro en Santiago de Compostela (4 estrellas, 134 habitaciones), Hotel NH La Maquinista en Barcelona (3 estrellas, 92 habitaciones), Hotel Tryp Almusafes en Valencia (3 estrellas, 132 habitaciones) y Hotel Travelodge Las Rozas en Madrid (3 estrellas, 79 habitaciones). La inversión total de los cuatro hoteles puestos en explotación ha sido de 28,43 millones de euros.

ACTIVOS ADQUIRIDOS DURANTE 2004

Segmento	Nombre activo	Localización	Superficie alquilable (m ²)	Inversión (Mn €)	Peso s/total (%)
Oficinas	Castellana 257	Madrid	9.412	35,77	32,64%
Oficinas	Castellana 278	Madrid	18.002	73,80	67,36%
TOTAL			27.413	109,57	100,00%

Proyectos de desarrollos propios

El grupo cuenta actualmente con un número elevado de proyectos a desarrollar durante el periodo 2005-2008. En conjunto son 16 activos con un total de 310.955 m² alquilables, lo que supondría incrementar la cartera actual de alquiler en un 30%.

Estos proyectos se concentran en las tres áreas principales de actividad patrimonialista: Oficinas, Centros Comerciales y Hoteles.

La inversión total prevista en los 16 proyectos asciende a 644,3 millones de euros, de los cuales el 54% corres-

ponde a oficinas, el 36,7% a centros comerciales y el 9,3% a hoteles.

La rentabilidad media estimada es del 9,1% (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.

Los proyectos en curso suponen un impacto en rentas de un aumento del 30% sobre la cartera a diciembre del 2004.

RESUMEN DE PROYECTOS PROPIOS PARA ALQUILER

SEGMENTO	Nº proyectos	Superficie alquilable (m ²)	Inversión total prevista (Mn €)	Yield medio estimado (%)
Oficinas	7	150.331	347,7	8,2%
Centros comerciales	6	132.873	236,7	10,5%
Hoteles	3	27.751	59,9	9,1%
TOTAL	16	310.955	644,3	9,1%

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.

OFICINAS

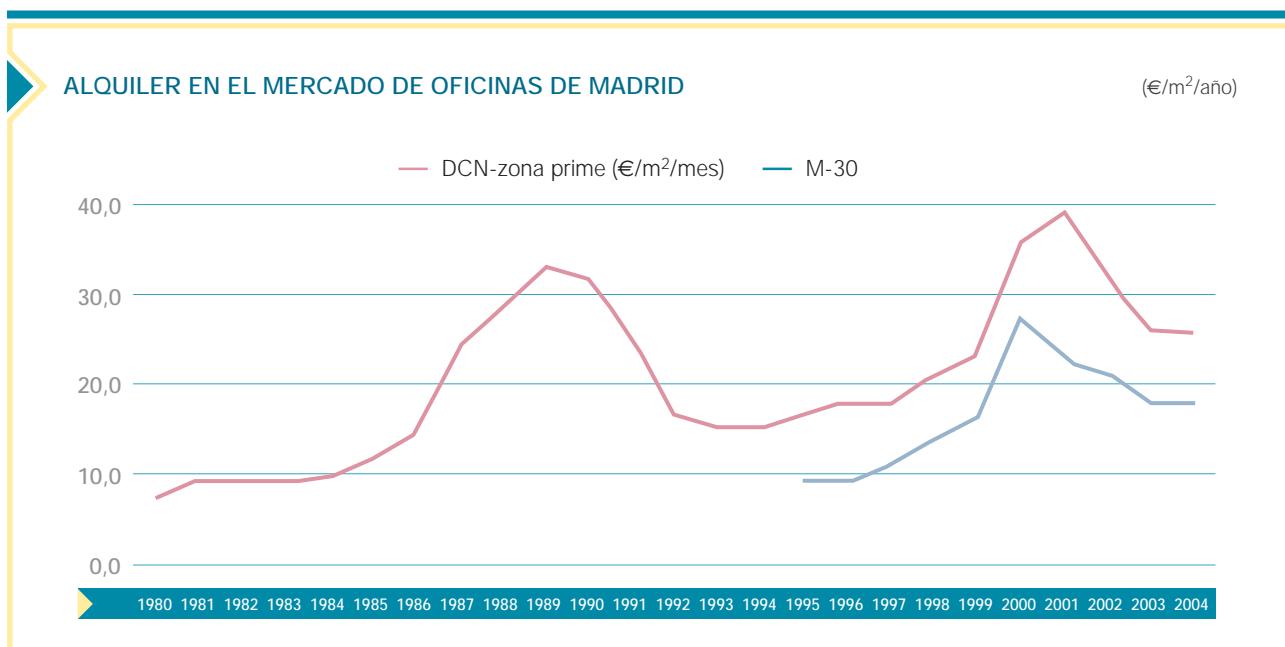
El mercado de oficinas en Madrid

Madrid es el principal mercado de oficinas en España, con un volumen superior a 10 millones de metros cuadrados.

- Las rentas de mercado han seguido cayendo pero el ritmo de descenso se ha desacelerado en el 2004, siendo el 1% la disminución con respecto al 2003. A partir del segundo semestre ha dejado de caer en la zona por dentro de la M-30, y la renta actual en el Distrito de Madrid se sitúa en 25,8 €/m²/mes.
- Durante 2004 han entrado en explotación 600.000 m² de oficinas de nueva construcción, si bien un volumen de 150.000 m² se ha detraído del mercado al transformarse de oficinas a viviendas.
- La demanda de alquiler (absorción bruta) creció un 33% hasta 750.000 m². El 2004 ha sido el año con

mayor demanda de oficinas exceptuando el año 2000 (con 795.000 m²).

- La tasa de vacío ha tendido al alza pero también se ha desacelerado el ritmo de descenso situándose en el 2004 en 9,3%, frente al 8,7% en 2003. En el distrito de negocios ha comenzado ya a bajar la tasa de vacío, hasta niveles del 3-4%.
- Las expectativas para 2005 son de inicio de recuperación dentro de la M-30:
 - Se espera un descenso en la entrada de nueva oferta para 2005 y 2006, con pocos edificios nuevos por dentro o alrededor de la M-30.
 - La demanda continúa fuerte, con un PIB estimado en España del 2,7% para 2005.
 - Se espera un mercado de dos velocidades, con ligeros incrementos de rentas en las buenas ubicaciones, mientras que la periferia lejana podría seguir sufriendo con tasas de vacío más elevadas.
- Esta situación es favorable para la cartera de Metrovacesa por la buena calidad y ubicación de sus activos, ya que tan sólo un 10% de las oficinas están situadas en la periferia lejana de Madrid.

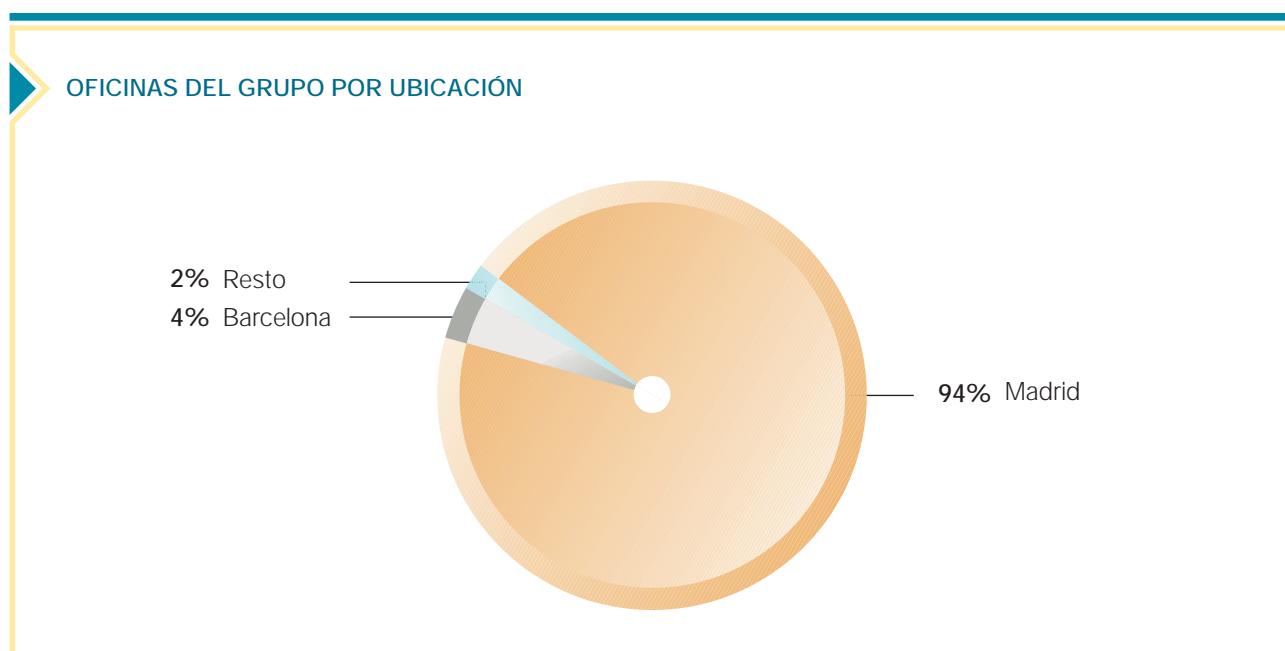


Cartera de oficinas de METROVACESA

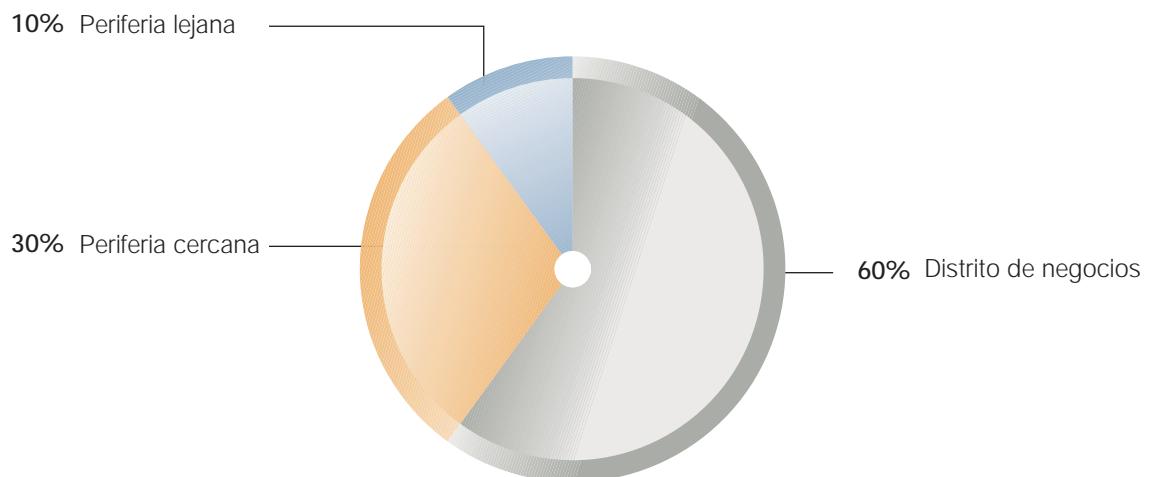
Oficinas es el producto con mayor peso dentro de la cartera de Patrimonio de Metrovacesa, ya que contribuye con el 50% del valor de mercado de los activos de patrimonio en explotación y el 45,2% de los ingresos de alquiler del Grupo.

A diciembre de 2004, la superficie alquilable en productos de oficinas alcanzaba los 416.347 m² sobre rasante.

Por ubicación, el 94% de las oficinas del Grupo están situadas en Madrid, el 4% en Barcelona y el 2% restante en otros países (Argentina, Portugal y Alemania). Por otro lado, el 60% de los edificios están situados en el distrito de negocios de una u otra ciudad, el 30% se sitúa en nuevas zonas de crecimiento en la periferia cercana, mientras que la exposición a periferia lejana es de tan sólo el 10%.

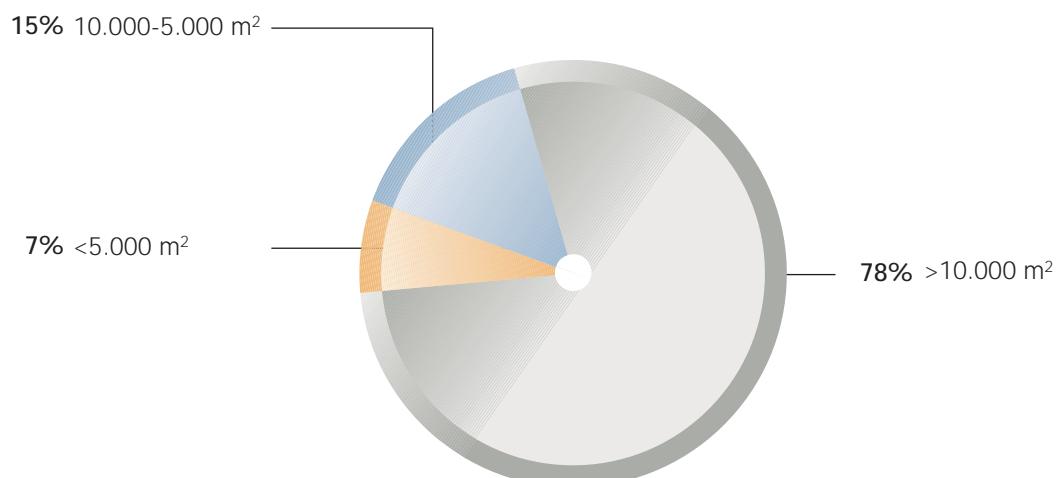


OFICINAS DEL GRUPO POR DISTRITO

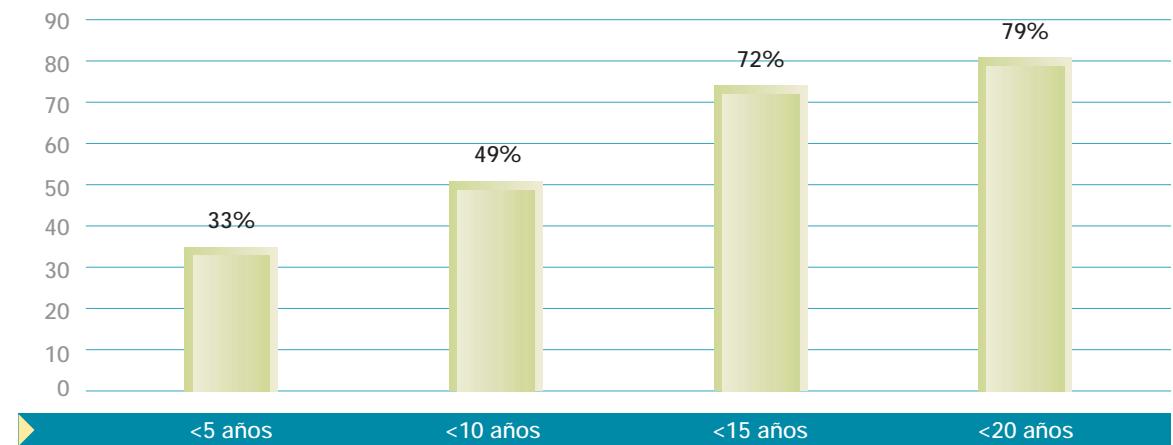


La calidad media de los activos es excelente, ya que el 78% de la cartera está en edificios de gran tamaño (superior a 10.000 m²) y el 79% tiene una antigüedad inferior a 20 años.

OFICINAS DEL GRUPO POR TAMAÑO (según m²)



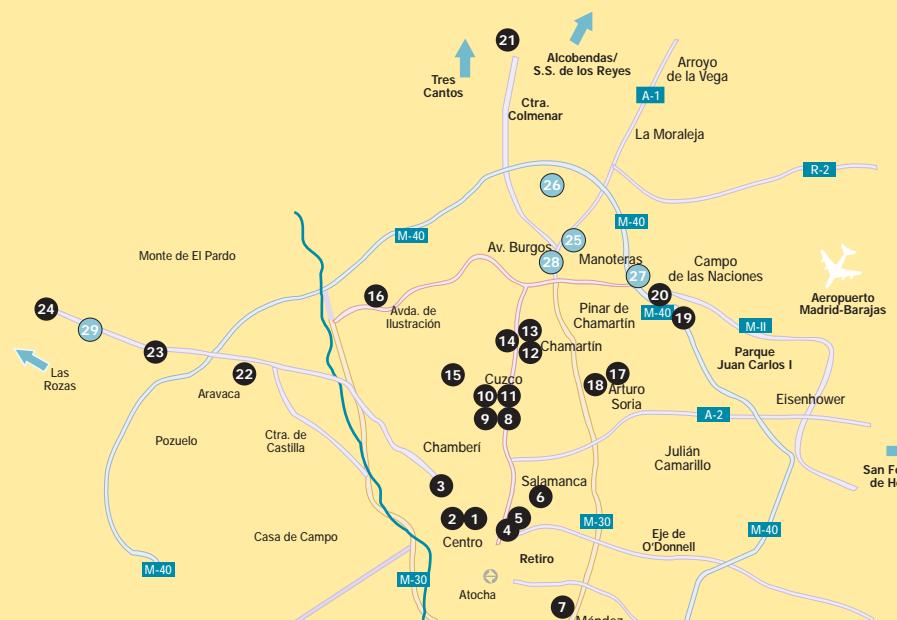
OFICINAS DEL GRUPO POR ANTIGÜEDAD



Principales oficinas de Metrovacesa en Madrid

En explotación

- 1 Edificio España
- 2 Torre de Madrid
- 3 Marqués de Urquijo, 5
- 4 Alfonso XI, 6
- 5 Recoletos, 22
- 6 Goya, 29
- 7 Torre Indocentro
- 8 Ed. Gobelas
- 9 Ed. Serantes
- 10 Ed. Cadagua
- 11 Ed. Sollube
- 12 Castellana, 278
- 13 Castellana, 280
- 14 Castellana, 257
- 15 P. E. Churruca
- 16 Santiago de Compostela
- 17 Liceo, 3
- 18 Ulises
- 19 Puerta de las Naciones
- 20 P. E. Alvento
- 21 P. E. Euronova
- 22 Atica, 7
- 23 El Plantío
- 24 P. E. Alvia



En proyecto

- 25 Sanchinarro
- 26 Las Tablas
- 27 Isla de Chamartín
- 28 Avda. de Burgos, 89
- 29 Las Rozas, 16



En el caso de oficinas se estima un potencial de revisión al alza en las tasas contratadas del 8,5% en general; se pueden diferenciar diferentes potenciales según los distritos, siendo el mayor de ellos en el distrito de negocios con un 11,6%.

La cartera de oficinas en alquiler de Metrovacesa está distribuida en diferentes clientes que corresponden a los siguientes sectores:

INQUILINOS DE OFICINAS POR SECTORES

23,7%	Energía
20,6%	Consultoría/Servicios
15,9%	Telecomunicaciones y tecnología
15,2%	Consumo y distribución
9,4%	Construcción/Inmobiliaria
5,6%	Financiero y Seguros
4,7%	Administraciones públicas
3,2%	Turismo y ocio
1,7%	Industrial/Manufacturas



Los 10 mayores clientes del segmento de oficinas suponen un 21,1% del total facturado en alquiler de oficinas, mientras que los 20 primeros suponen un 26,6%.

Actividad durante 2004

Desinversiones

Las desinversiones en el área de oficinas ascendieron a 72,93 millones de euros en 2004, y se corresponden con tres edificios en Bilbao de 5.036, 2.574 y 182 m² de superficie alquilable, y 7 edificios en Madrid: Recoletos 20 (1.048 m²), Zamenhoff (2.080 m²), Hnos. García Noblejas 41 (2.118 m²), Edificio Serantes (6.190 m²), Edificio Indra (4.471 m²), General Ampudia 8 (3.163 m²), López de Hoyos 145 (2.309 m²). 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 del tren de la estación de Chamartín.

Durante el año 2004 Metrovacesa ha realizado diferentes inversiones en el área de oficinas:

- Adquisición de dos importantes edificios en la zona norte de la Castellana durante el ejercicio: Castellana 257 que cuenta con 9.412 m² alquilables y Castellana 278 con 18.002 m² alquilables.

- Puesta en explotación de un edificio de oficinas, proyecto propio de Metrovacesa: Alvia, que entró en explotación en enero de 2004, con un total de 33.076 m² en Las Rozas de Madrid, donde se instaló la nueva sede de Hewlett-Packard.
- Inversiones en siete proyectos en curso de alquiler.

Proyectos de desarrollos propios

Metrovacesa cuenta con una amplia cartera de proyectos a desarrollar en los próximos años. Se trata de siete proyectos. Cinco de ellos en Madrid, y dos en Barcelona,

que totalizan una inversión de 348 millones de euros que entrarán en explotación de manera gradual a lo largo del periodo 2005-2008.

El conjunto de proyectos añadirán 150.331 m² a la cartera de oficinas, lo que representa un 30% de aumento respecto al valor de la cartera actual en explotación, con un *yield* (rentabilidad) medio estimado de un 8,2%.

El Parque Empresarial Sanchinarro en Madrid, que cuenta con 17.191 m² alquilables, se ha inaugurado en el mes de marzo de 2005. La tasa de ocupación supera el 70% en el mes de marzo.

OFICINAS: PROYECTOS A DESARROLLAR

Proyecto	Ubicación	Superficie alquilable (m ²)	Nº Plazas parking	Iniciado construcción	Fecha finalización	Total inversión (Mn €)
Sanchinarro	Madrid	17.191	393	Sí	feb-05	47,4
Las Rozas 16 (A)	Madrid	6.112	163	Sí	abr-05	19,8
Las Tablas	Madrid	25.576	426	Sí	nov-05	51,2
Las Rozas 16 (B)	Madrid	4.992	173	Sí	dic-05	10,8
Oficinas 22@	Barcelona	30.957	453	Sí	ene-07	61,5
Isla Chamartín	Madrid	36.960	739	Sí	ene-07	85,0
City Metropolitana	Barcelona	28.543	428	No	jul-08	71,9
TOTAL PROYECTOS		150.331	2.775			347,7

La tabla anterior no incluye el proyecto "Renault", que se espera formalizar en 2005. Este proyecto surge de la firma de un acuerdo con Renault para la adquisición de un terreno de su propiedad en la zona norte de Madrid (Avenida de Burgos 89), y que está llamado a ser el proyecto más importante para Metrovacesa en los próximos años.

- El proyecto consiste en desarrollar un parque empresarial de más de 100.000 m² de oficinas en dos fases. En la primera fase, prevista para inicio del 2008, se construirá un edificio de unos 27.000 m² para la futura

sede de Renault, que permanecerá como inquilino durante al menos 10 años. Paralelamente, se desarrollarán 15.000 m² adicionales de oficinas y unos 6.000 m² de área comercial. En una segunda fase, prevista para 2009, se construirán otros 44.000 m² de oficinas.

- La inversión total del proyecto será de unos 300 millones de euros hasta el año 2009, incluyendo 170 millones de euros por la adquisición del suelo, cuyo importe será abonado en su mayoría en el momento de recibir la pertinente licencia de obras, a lo largo de 2005.

OFICINAS DE METROVACESA: DETALLE DE LOS ACTIVOS A DICIEMBRE 2004

Inmueble	Superficie alquilable sobre rasante					m ² bajo rasante	Años de C(constr) R(rehab) A(adquisic)	Tasa ocupación (% m ²)	Principales inquilinos
	m ² oficina	m ² vivienda	m ² comercial	m ² totales s/rasante					
Madrid- Distrito de Negocios									
EDIFICIO SOLLUBE. P. Carlos Triás Bertrán	31.288	0	318	31.606	3.601	1986C	97,7%	T.P.I., C. Autónoma de Madrid, DÍA	
TORRE MADRID. Pza. España	22.470	13.757	5.910	42.137	0	1956C/1997R	97,7%	AUDACIA MUSICAL,VIAJES HALCÓN	
EDIFICIO ESPAÑA. Plaza España	21.158	6.714	7.175	35.047	3.231	1953C	47,4%	HERTZ ESPAÑA, GESINAR, Varios	
CASTELLANA 280	17.512	0	0	17.512	3.511	1992C/R/2003A	100,0%	REPSOL-YPF	
P. E. J Mº CHURRUCA. Beatriz de Bobadilla 14	16.511	0	295	16.806	4.484	1996C	100,0%	BRISTOL-MYERS SQUIBB, TELEFÓNICA DATA	
CASTELLANA 278	15.294	0	0	15.294	2.708	1992C/2004A	100,0%	REPSOL-YPF	
ALFONSO XI 6	10.348	0	0	10.348	1.102	1981R/2000A	100,0%	SOCIEDAD DE BOLSAS, OMEL, INFOBOLSA, ELECNOR	
EDIFICIO CADAGUA. Castellana 93	10.213	0	1.378	11.592	9.576	1976C/1975A	100,0%	MISURI, SONY MUSIC	
CASTELLANA 257	7.949	0	0	7.949	1.463	1995C/2004A	99,9%	ALSTOM TRANSPORTE, LEROY MERLIN	
EDIFICIO GOYA 29	4.903	0	0	4.903	2.287	1980C/2001A	100,0%	ADECCO TT	
RECOLETOS 22	4.580	0	0	4.580	57	1991R/2000A	100,0%	MINISTERIO DEL INTERIOR	
TRIÁNGULO PRINCESA. Serrano Jover 5	3.282	0	1.743	5.025	0	1985R/1976A	100,0%	EL CORTE INGLÉS	
EDIFICIO SERANTES. Plaza Picasso	2.323	0	0	2.323	0	1981C	48,4%	EL CORTE INGLÉS	
EDIFICIO MARQUÉS DE URQUJO 5	1.885	0	289	2.174	498	1970R/2001A	100,0%	SELF TRADE, COPRAVA - CIA. ORGAN. PROG. AVANZDA	
S. FCO. DE SALES 41	1.002	5.603	1.091	7.696	722	1984C/1979A	52,9%	Varios	
GENERAL IBÁÑEZ IBERO 5	846	7.140	894	8.880	746	1978 C	59,2%	varios	
EDIFICIO GOBELAS. Castellana 87	0	0	3.017	3.017	0	1997C	87,6%	REMATA, CENTRAL DEL MUEBLE CONVERTIBLE	
Total Madrid- DN	171.562	33.214	22.112	226.888	33.985				
Madrid- Periferia cercana									
P.E. PUERTA DE LAS NACIONES. C/Ribera del Loira	38.108	0	910	39.018	7.562	2001C	100,0%	CEPSA, FERROVIAL AGROMÁN	
ALVENTO. Vía de los Poblados	32.082	0	845	32.928	6.565	2003C	96,7%	REPSOL-YPF, LECTRA, UPS, BBVA, UNIÓN FENOSA GAS	
ÁTICA, Vía Dos Castillas, Pozuelo	12.792	0	0	12.792	2.653	1992C/2001A	93,3%	BURGER KING, AMERICAN NIKE	
SANTIAGO DE COMPOSTELA, 94	12.606	0	523	13.130	2.062	1997C	76,9%	ATENTO	
TORRE INDOCENTRO. C/Retama 7	10.749	0	0	10.749	1.359	1993C/2000A	88,1%	SITEL	
ULISES 16	9.575	0	0	9.575	2.964	1992C	100,0%	FCC	

OFICINAS DE METROVACESA: DETALLE DE LOS ACTIVOS A DICIEMBRE 2004 (Cont.)

Inmueble	Superficie alquilable sobre rasante					Años de C(constr)	Tasa ocupación (% m ²)	Principales inquilinos
	m ² oficina	m ² vivienda	m ² comercial	m ² totales s /rasante	m ² bajo rasante			
EDIFICIO LICEO. Liceo 3	8.383	0	0	8.383	580	1975C/2000A	99,9%	ZARDOYA OTIS, TÉCNICA Y PROYECTOS
SAN ROMUALDO 26	3.936	0	0	3.936	180,50	1992R/2001A	39,4%	MEGACOLOR, MYCOM
EDIFICIO AMÉRICA. Aragón 334	3.780	0	0	3.780	547	2001R/2000A	95,0%	APRILIA, FREMAP
EDIFICIO CALLE SAN SOTERO 3	3.500	0	0	3.500	304	1974C/2002A	48,2%	CNIC-FUNDAC. INV. CARDIO. CARLOS III
Total Madrid- PC	135.510	0	2.279	137.789	24.775			

Madrid- Periferia lejana

P. E. EURONOVA. Ronda de Poniente,								
Tres Cantos	27.493	0	1.175	28.667	7.401	1993C	74,1%	AXA, HILO DIRECT
EDIFICIO ALVIA. Las Rozas. Km 21 N-VI	23.566	0	0	23.566	9.510	2004C	75,9%	HEWLETT- PACKARD
P. E. EL PLANTÍO. C/Ochandiano, Majadahonda	10.854	0	0	10.854	1.539	1992C	82,5%	CM CAPITAL MARKETS HOLDING, INTERPEC IBÉRICA, INFORMAT. BUILDERS IBÉRICA
EDIFICIO YUNQUE 1 P. I. S. José Valderas	9.990	0	0	9.990	0	1989C/2001R	0,0%	Vacio
EDIFICIO RONDA DE PONIENTE 5	1.815	0	0	1.815	0	1990C/2003A	100,0%	CNIC-FUNDAC. INV. CARDIO. CARLOS III
Madrid- PL	73.718	0	1.175	74.893	18.449			

Barcelona

OCÉANO II, Prat de Llobregat	6.460	0	0	6.460	2.322	2001C	94,3%	MEDIA MARKT, SAU, LEASE PLAN SERVICIOS
OCÉANO I, Prat de Llobregat	5.924	0	0	5.924	1.824	1993C	91,5%	ICICT S.A., AMWAY
BALMES 236	5.270	0	794	6.064	876	2000R	90,6%	AGILENT TECHNOLOGIES
Total Barcelona	17.654	0	794	18.448	5.022			

Otras ciudades

ZIMMERSTRASE 73, Berlín	4.087	0	0	4.087	0	2001C	23,3%	
DUQUE D'AVILA 48-50, Lisboa	3.882	0	0	3.882	0	2004C	24,3%	
TORRES CATALINAS, Buenos Aires	2.754	0	0	2.754	0	1999A	100,0%	
RESTAURADORES, Lisboa	2.258	0	740	2.998	0	1999A	37,2%	
Total otras ciudades	12.981	0	740	13.721	0			

TOTAL OFICINAS GRUPO	411.426	33.214	27.099	471.739	82.231	86,0%	
Otras oficinas en edificios mixtos	4.921						
TOTAL OFICINAS GRUPO	416.347						

■ 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 2004, demostrando una vez más una gran capacidad de absorción de la nueva oferta, si bien observándose diferencias entre los centros modernos y con buen *mix* comercial y otros centros menos actualizados.

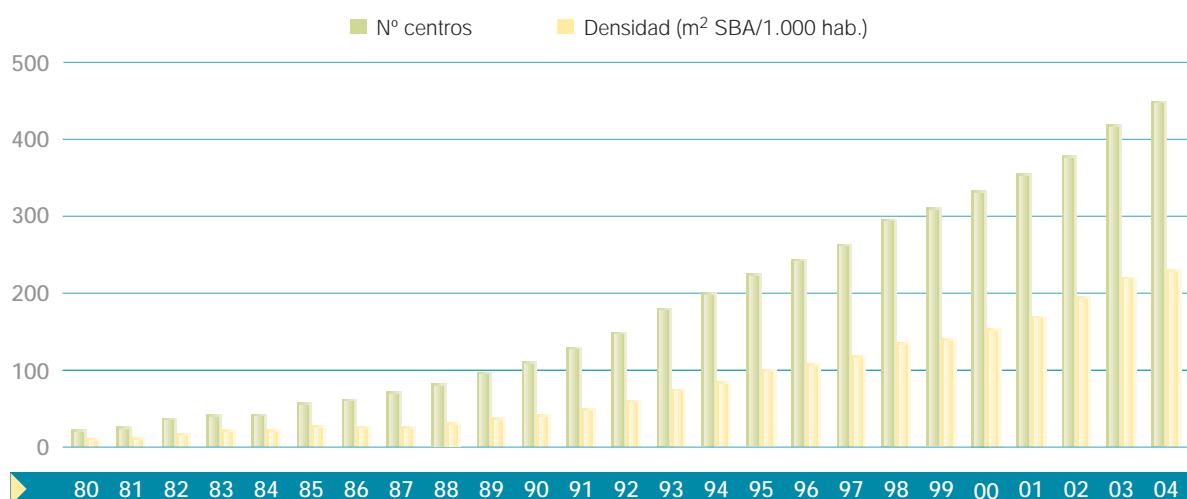
Durante el año 2004 se abrieron 29 nuevos centros comerciales en España, con casi 800.000 metros cuadrados, elevando el tamaño del mercado a 9,67 millones de metros cuadrados. El total de centros comerciales en España a diciembre de 2004 ascendía a 447 centros. En términos relativos, la oferta de centros comerciales es

ahora superior a la media europea (224 m² por cada 1.000 habitantes en España).

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

A pesar del aumento de la oferta comercial en España de los últimos años, la mayoría de observadores apuntan a 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.

NÚMERO DE CENTROS COMERCIALES EN ESPAÑA Y DENSIDAD



Centros comerciales de Metrovacesa

Los centros comerciales son el segundo producto más importante en la cartera de alquiler de Metrovacesa, representando el 23,7% del valor de mercado de patrimonio en explotación y el 25% de los ingresos de alquiler.

Al cierre del ejercicio 2004, el Grupo contaba en gestión con un total de 175.819 m² alquilables de centros comerciales en propiedad, con una ocupación del 95%.

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 de España (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao).

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

En el año 2004 la afluencia en los cuatro centros fue de 36,83 millones de personas, con un crecimiento medio del 2,5% con respecto al año 2003. Los centros con mejor comportamiento en 2004 fueron La Maquinista y Tres Aguas, que crecieron por encima de la media tanto en rentas como en afluencia.



C. C. TresAguas. Alcorcón. Madrid

CENTROS COMERCIALES DEL GRUPO METROVACESA EN EXPLOTACIÓN

Situación	Tipología	Superficie comercial del centro (m ²)	Superficie alquilable de MVC (m ²)	Plazas parking	Tasa ocupación (%)	Fecha de incorporación
La Maquinista	Regional/Urbano	79.273	59.884	4.000	97%	jun-00
TresAguas ⁽¹⁾	Regional/Periferia	65.130	65.130	3.300	95%	jun-03
Artea ⁽²⁾	Regional/Urbano	44.702	27.702	3.950	87%	abr-98
El Saler	Regional/Urbano	43.373	23.103	3.200	100%	nov-95
TOTAL		232.478	175.819	14.450	95%	

(1) TresAguas fue inaugurado en 2002 y adquirido por Metrovacesa en junio de 2003.

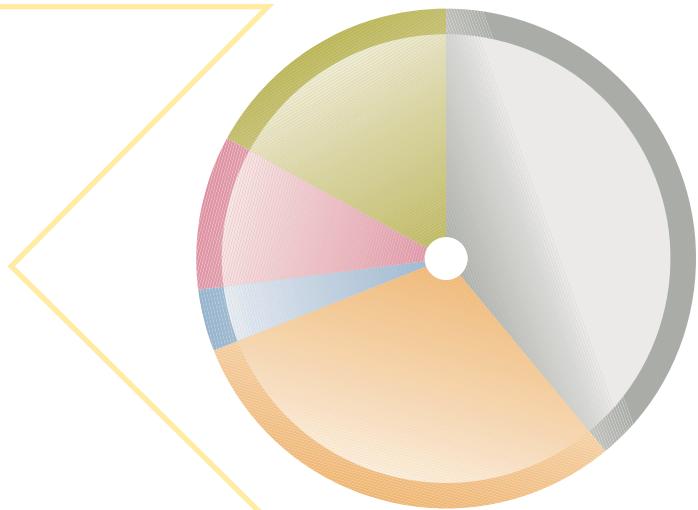
(2) 3.511 m² del Centro Comercial Artea se encontraban en situación especial a 31-12-04, pendiente de un proceso de venta. Excluyendo la superficie correspondiente, la tasa de ocupación de Artea es del 100%.

DATOS COMERCIALES SOBRE LOS CENTROS DE METROVACESA

Activo	Mix comercial propiedad del grupo (% de superficie)						Principales inquilinos MVC	Locomotoras del centro
	Nº locales	Moda (%)	Ocio (%)	Alimentación (%)	Hogar (%)	Otros (%)		
La Maquinista (Barcelona)	238	42%	27%	1%	10%	20%	Mango, H&M, Inditex, Cortefiel, Gino's, New Park	Carrefour, Media Mark, Warner
TresAguas (Madrid)	150	32%	33%	9%	13%	13%	H&M, Inditex, C&A, Cortefiel, Promo Bowling, VTV	Supercor, Yelmo Cineplex
Artea (Bilbao)	113	51%	33%	0%	3%	12%	Inditex, Cortefiel, Benetton, Chicco	Eroski, Cinesa
El Saler (Valencia)	163	39%	23%	1%	11%	25%	Inditex, Cortefiel, McDonald's, Prenatal	C&A, Carrefour, Cines ABC
TOTAL	664	39%	30%	4%	10%	17%		

MIX COMERCIAL EN LA CARTERA DE CENTROS COMERCIALES DE METROVACESA

- █ 39% Moda
- █ 30% Ocio
- █ 17% Otros
- █ 10% Hogar
- █ 4% Alimentación



Centros comerciales

En explotación

- 1 La Maquinista. Barcelona
- 2 TresAguas. Madrid
- 3 El Saler. Valencia
- 4 Artea. Bilbao



En proyecto

- 5 C.C. Habaneras. Torrevieja
- 6 C.C. Thader. Murcia
- 7 C.C. La Vital. Gandia
- 8 C.C. Vialia. Lleida
- 9 La Maquinista II. Barcelona
- 10 C.C. Ferrol. La Coruña

Actividad durante 2004

Los ingresos por rentas del área de centros comerciales del Grupo durante 2004 fueron de 45,61 millones de euros, un 13,9% superior a las rentas del año anterior. Este incremento se descompone en un aumento del 9,8% de los ingresos en activos homogéneos (es decir, tomando los mismos activos en ambos años), además de la renovación de los contratos al alza. Además, para el año 2004 se ha adoptado el criterio de consolidación global para el Centro Comercial TresAguas, en lugar del método proporcional (50%) al considerar que se ostenta el control de gestión.

Las rentas de centros comerciales no incluyen los centros de Leganés y FNAC, 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 2004

Durante el año 2004 se ha procedido a la desinversión del Centro Comercial Saldanha en Lisboa, por un precio de 44,5 millones de euros, al no encajar con el perfil del resto de la cartera de centros.

Centros comerciales en proyecto

El grupo continúa apostando por el desarrollo propio de proyectos para su posterior puesta en explotación como vía de crecimiento en este segmento. La Sociedad contaba a fecha de cierre de 2004 con seis proyectos, tres de ellos ya en construcción: Torrevieja (Alicante), Murcia y Gandia (Valencia).

En el mes de marzo de 2005 se ha inaugurado el nuevo centro comercial y desarrollo propio de Metrovacesa "Habaneras", situado en Torrevieja (Alicante). Este centro

comercial cuenta con 23.713 m² de superficie comercial, que se encuentra alquilada en un 100%.

El mayor de los proyectos es el Parque Comercial Thader en Murcia, que contará con una superficie comercial de cerca de 100.000 m², de los cuales 46.500 m² se quedarán en propiedad de Metrovacesa y el resto será vendido a importantes locomotoras como Ikea, Alcampo o Decathlon.

La inversión total estimada en estos proyectos se sitúa en 236,7 millones de euros con una superficie alquilable adicional de 132.873 m², lo que supondría duplicar los metros cuadrados de la cartera actual de este producto.

Las rentas brutas estimadas para dichos proyectos una vez en explotación se sitúan en 24,85 millones de euros, con una rentabilidad media de 10,5%, asumiendo un 95% de ocupación inicial.



C. C. Habaneras. Torrevieja. Alicante

CENTROS COMERCIALES: PROYECTOS A DESARROLLAR

Proyecto	Superficie construida s/rasante m ²	Superficie aparcamiento (m ²)	Superficie común (m ²)	Superficie alquilable de MVC (m ²)	Venta a hiper/medianas (m ²)	Iniciado construcción	Fecha finalización	Total inversión (Mn €)
C.C. Habaneras (Torrevieja)	35.568	28.000	11.855	23.713	–	Sí	mar-05	41,6
C.C. La Vital-Gandía (Valencia)	33.450	36.744	9.991	19.690	3.769	Sí	mar-06	41,8
C.C. Thader (Murcia)	111.000	50.000	7.000	46.500	47.000	Sí	jun-06	89,8
C.C. Vialia (Lérida)	11.787	13.900	2.625	9.162	–	No	mar-07	13,2
C.C. Ferrol (La Coruña)	29.000	40.500	2.830	14.310	11.860	No	sep-07	27,0
La Maquinista II (Barcelona)	19.498	0	0	19.498	–	No	dic-07	23,3
TOTAL GRUPO	240.303	169.144	34.301	132.873	62.629			236,7



■ 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 de especial atractivo desde el punto de vista inmobiliario.

El sector hotelero en España continúa siendo uno de los más importantes a nivel internacional no sólo por el número de activos, sino porque en el año 2004 ha liderado el mercado de transacciones hoteleras en Europa.

Problemas de carácter internacional continúan afectando la demanda de turistas en España, que junto con un crecimiento en la oferta por encima de la media de los últimos años, han contribuido a un crecimiento limitado en las rentas del sector.

Otros mercados como EE.UU. y Reino Unido han demostrado signos de notable crecimiento en la última mitad del año, que también se empiezan a reflejar positivamente en las principales ciudades españolas.

El segmento de hoteles vacacionales ha tenido un comportamiento más positivo que los urbanos en 2004, con buenos datos de demanda turística nacional y extranjera, manteniendo un buen nivel competitivo a pesar de la competencia de otros destinos en la zona mediterránea.

Los hoteles de Metrovacesa

Los hoteles representan el 9,3% del valor de mercado de patrimonio en explotación y el 14,8% de los ingresos por alquiler de Metrovacesa.

El Grupo contaba a finales de 2004 con once hoteles en explotación, uno de ellos de 5 estrellas, cinco de 4 estrellas y cinco de 3 estrellas. En total, suman 1.892 habitaciones y una superficie construida de 138.536 m².

La mitad de los hoteles están situados en la ciudad de Madrid, dos en Valencia, y el resto en Barcelona, Santiago, Roquetas de Mar (Almería) y Torremolinos (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. Excepcionalmente, el Grupo ejerce la gestión operativa en tres de sus hoteles (Crowne Plaza en Madrid, y los Holiday Inn Express de Tres Cantos y Valencia) a través de su filial Acoghe, que cuentan con el apoyo comercial y de central de reservas de importantes franquicias hoteleras (Holiday Inn y Crowne Plaza, del Grupo IHG).

En abril de 2004 se firmó un contrato de alquiler a 12 años con la cadena Husa para la gestión del Hotel Moncloa, que cuenta con 128 habitaciones y que ha aumentado de categoría de tres a cuatro estrellas. El hotel estaba anteriormente gestionado por el Grupo, a través de su filial Acoghe.



Hotel NH La Maquinista. Barcelona

HOTELES DEL GRUPO METROVACESA EN EXPLOTACIÓN

	Ubicación	Categoría	Número habitaciones	Superficie m ² s/rasante	Superficie m ² b/rasante	Años de C(constr) R(rehab) A(adquisic)	Segmento
Husa Princesa	Madrid	5 E	275	28.918	918	1975C / 1976A	Urbano
Crowne Plaza	Madrid	4 E	306	22.894	0	1953C / 1992R	Urbano
Moncloa	Madrid	4 E	128	8.135	0	1994R / 1995A	Urbano
Holiday Inn Express Tres Cantos	Tres Cantos (Madrid)	3 E	61	2.894	0	1993C	Urbano
Travelodge Las Rozas	Las Rozas (Madrid)	3 E	79	2.972	0	2004C	Urbano
Holiday Inn Express Valencia	Valencia	3 E	100	3.291	0	2001C	Urbano
Tryp Almusafes	Valencia	3 E	132	5.411	502	2004C	Urbano
Playa Capricho	Roquetas de Mar (Almería)	4 E	335	19.366	0	1998R / 2000A	Vacacional
El Pinar	Torremolinos (Málaga)	4 E	250	30.967	0	1992R / 1999A	Vacacional
NH Maquinista	Barcelona	3 E	92	3.683	1.000	2004C	Urbano
Tryp San Lázaro	Santiago	4 E	134	6.891	693	2004C	Urbano
TOTAL			1.892	135.423	3.113		

Hoteles

En explotación

- ① Husa Princesa. Madrid
- ② Crowne Plaza. Madrid
- ③ Moncloa. Madrid
- ④ Holiday Inn Express Tres Cantos (Madrid)
- ⑤ Holiday Inn Express. Valencia
- ⑥ Playa Capricho. Roquetas de Mar (Almería)
- ⑦ El Pinar. Torremolinos (Málaga)
- ⑧ NH Maquinista. Barcelona
- ⑨ Tryp Almusafes. Valencia
- ⑩ Tryp San Lázaro Santiago de Compostela
- ⑪ Travelodge Las Rozas (Madrid)



En proyecto

- ⑫ Husa Paseo del Arte. Madrid
- ⑬ Husa Castellón. Castellón
- ⑭ Barceló Manoteras. Madrid

Actividad durante 2004

El área de hoteles ha obtenido unos ingresos en 2004 de 26,94 millones de euros, un 10% por encima de los 24,53 millones de euros de ingresos en 2003.

El crecimiento de ingresos de hoteles viene propiciado principalmente por la entrada en explotación durante 2004 de cuatro hoteles desarrollados por Metrovacesa: Hotel Tryp San Lázaro en Santiago de Compostela, Hotel NH La Maquinista en Barcelona, Hotel Tryp Almusafes en Valencia y Hotel Travelodge Las Rozas en Madrid.

Se ha traspasado el Apartahotel Siroco al área de promoción de viviendas, debido a que se estima un retorno superior mediante su reconversión en apartamentos y venta posterior.

Adicionalmente, a través de una filial participada (Coto de los Ferranes S.L.), Metrovacesa cuenta con una par-

ticipación indirecta del 25% en el hotel AC Hotel los Ferranes, situado en Gijón, que cuenta con 78 habitaciones y entró en explotación en julio del 2004.

Hoteles en proyecto

Al igual que en el resto de áreas estratégicas del Grupo, la Compañía está apostando por el desarrollo de proyectos de hoteles.

Además de la rehabilitación en curso del antiguo Hotel Mercator de Madrid, que pasará a llamarse "Hotel Husa Paseo del Arte", se han firmado recientemente dos nuevos acuerdos en este segmento. Uno de ellos con Barceló para un nuevo hotel de 4 estrellas en la Avenida de Manoteras de Madrid. El otro, con la cadena Husa para un proyecto de llave en mano en Castellón que adquirirá Metrovacesa, una vez finalizada su construcción, en el año 2006.

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 las antes citadas.

Los tres proyectos representan una inversión conjunta de 59,9 millones de euros, con un *yield* o rentabilidad estimada del 9,1%. Estos proyectos supondrán incrementar en un 26,3% el número de habitaciones en propiedad, pasando de las 1.892 actuales a 2.390 habitaciones.

HOTELES: PROYECTOS A DESARROLLAR

Proyecto	Ubicación	Operador/ inquilino	Categoría	Nº habitac.	Superficie (m ²)	Iniciado construcción	Fecha finalización	Total inversión (Mn €)
Husa Paseo del Arte	Madrid	Husa	4 E	260	15.098	Sí	mar-06	40,7
Husa Castellón	Castellón	Husa	3 E	98	4.302	No	dic-06	5,0
Barceló Manoteras	Madrid	Barceló	4 E	140	8.351	No	mar-07	14,2
TOTAL GRUPO				498	27.751			59,9



Sant Cugat. Barcelona

■ 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 2004 un 15% 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 2004 ha originado unos ingresos de 5,9 millones de euros, con un descenso del 16,7% respecto a las rentas de 7,1 millones de euros obtenidas durante el 2003.

La reducción de las rentas es resultado de ventas de activos realizadas durante el 2004 y de la política de vacío de las viviendas que se pretenden rehabilitar o desinvertir.

Las ventas realizadas en el 2004 de viviendas son una parte del edificio Orense 8 en Madrid, y el Edificio Goya con 219 m² de superficie alquilable, situado en Lisboa. Las rentas de viviendas por alquiler representan actualmente un 3,2% de las rentas obtenidas por la Compañía.

La cartera de vivienda en alquiler tiene una superficie alquilable por usos de 80.637 m² lo que representa el 6,49% del total del Grupo. Se encuentra distribuida en seis edificios de viviendas (cuatro en Madrid, uno en Barcelona y otro en San Sebastián), más otros 33.214 m² de viviendas en edificios de uso mixto como son la Torre de Madrid, el Edificio España, San Francisco de Sales 7 y General Ibáñez Ibero.

Locales comerciales

Los locales comerciales aportaron al Grupo Metrovacesa 8,05 millones de euros durante 2004, lo que supone un 4,4% de las rentas totales del Grupo. Estas rentas han supuesto una disminución respecto al 2003 del 9%, debido a la venta de locales comerciales considerados maduros. Estas ventas han supuesto el 16% de las desinversiones del ejercicio con la venta de 13 inmuebles.

- **Barcelona:** se produjeron ocho desinversiones en Palaudarias con 304 m² de superficie alquilable, Bonaplata 54-58 con 535 m², Consejo de Ciento 26, con 450 m², Industria 10 con 410 m², Jassana 58-60 con 483 m², Carreras Candi 99 con 424 m², Alfonso XII 5 con 82 m², y Gatassa 83-85 con 408 m².

- **Bilbao:** se vendieron tres inmuebles: Zamácola 67 con 372 m² de superficie alquilable, Enrique Eguren 3 con 525 m², Sarrikobaso 44 con 514 m².
- **Madrid:** se vendió un inmueble en Santa Julia 12 con 780 m² de superficie alquilable.
- **Sevilla:** una venta cuya superficie alquilable fue de 404 m² en Andrés Bernáldez 1.

La superficie alquilable a cierre de ejercicio 2004 es de 73.370 m², representando el 5,9% del total de la cartera de superficie alquilable del Grupo.

LOCALES COMERCIALES PROPIEDAD DE METROVACESA

Inmueble	Localización	Superficie m ²			Años de C(constr) R(rehab)	Tasa ocupación total (% m ²)
		Comercial	Oficinas	b/rasante		
Callao 5 (FNAC)	Madrid	9.661	1.988	0	1993R/1997A	100%
Triángulo Princesa	Madrid	3.068	0	14.923	1985R/1976A	100%
C.C. Leganés 1	Madrid	1.824	0	0	1988C/2000A	65%
Locales Hospital La Paz	Madrid	1.436	0	0	1998C/2002A	100%
Edificio Goya 29	Madrid	1.300	0	0	1979R/2001A	100%
Total Madrid		17.289	1.988	14.923		98%
Locales Barcelona (7 locales)	Barcelona	6.081	712	12.161	2001A	90%
Locales País Vasco (2 locales)	País Vasco	203	823	0	2001A	100%
Supersol (11 locales)	Andalucía	22.423	0	5.535	2001A	100%
TOTAL LOCALES COMERCIALES		45.996	3.523	32.619		97%
Otros locales (en edificios mixtos con viviendas y oficinas)		27.374				
TOTAL m² LOCALES METROVACESA		73.370				

Aparcamientos

Metrovacesa cuenta con un total de 227.810 m² de superficie alquilable para uso de aparcamientos, de los cuales 78.749 m² son aparcamientos en rotación, abiertos al público, y 149.060 m² se corresponden con la superficie bajo rasante de edificios alquilados, generalmente oficinas.

La cifra de ingresos generada por el área de aparcamientos asciende a 8,13 millones de euros en 2004, con un crecimiento del 7,0% con respecto al 2003.

La totalidad de los parkings en 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 3.425 plazas de rotación.

Desde el mes de enero de 2004 la participación de Metrovacesa en Metropark es del 100%, tras haber adquirido el 45,6% al socio Tractebel por un importe de 12 millones de euros.

Durante el ejercicio se ha vendido un parking en rotación en Cádiz con 7.630 m². También se vendieron unidades en diversas parkings del resto de España: en 3 parkings de Valencia (Santa María Micaela, País Valencià y Porta del Mar), en Tenerife (Tomé Cano) y en Madrid (Beatriz de Bobadilla).

APARCAMIENTOS DE METROVACESA

Inmueble	Localización	Superficie (m ²)	Nº de plazas	Inicio concesión	Plazo de concesión
Hospital La Paz	Madrid	27.979	1.202	1996	50 años
General Rodrigo	Madrid	4.625	150	-	Propiedad
Diego de León	Madrid	3.703	203	1999	75 años
Orense 8	Madrid	3.078	123	-	Propiedad
Hernani	Madrid	2.712	115	1998	75 años
Orense 6	Madrid	67	7	-	Propiedad
Av. País Valencià	Torrent (Valencia)	9.574	390	1991	50 años
La Fe	Valencia	8.432	379	2002	75 años
Glorieta-Paz	Valencia	7.826	359	1989	55 años
Santa Micaela	Valencia	6.878	292	1992	55 años
Porta del Mar	Valencia	4.612	172	1989	55 años
Tomé Cano	Tenerife	7.033	313	1990	50 años
TOTAL		86.519	3.705		
Otros aparcamientos en edificios mixtos		141.291			
TOTAL m² APARCAMIENTOS METROVACESA		227.810			

Asimismo, se encuentra actualmente en proyecto el parking del Hospital General de Santiago de Compostela, una concesión a 50 años que entrará en explota-

ción a mediados de 2006 y contará con 404 plazas en rotación y 10.882 m². La inversión prevista es de 3,4 millones de euros.



Naves industriales

Esta actividad está desarrollada principalmente por la sociedad PEGESA (Parques Empresariales Gran Europa, S.A.), sociedad participada en un 50% por Metrovacesa que se consolida por el método de integración proporcional. La facturación de la división industrial ascendió hasta los 4,44 millones de euros, un 11% de incremento sobre 2003.

La superficie total alquilable es de 127.900 m², de los cuales 101.520 m² pertenecen a PEGESA. La ubicación de los principales activos de PEGESA se sitúa en polígonos industriales en la provincia de Guadalajara.

Nave Azuqueca de Henares. Madrid

NAVES INDUSTRIALES Y LOGÍSTICAS DE METROVACESA

Inmueble	Localización	Superficie m ² naves	Superficie m ² oficinas	Superficie m ² b/rasante	Años de C(constr) R(rehab) A(adquisic)	Tasa ocupación total (% m ²)
N-IV Km. 12,7 Getafe (Amper)	Madrid	22.530	0	0	1991C/2002A	100%
Pico San Pedro	Madrid	3.850	1.250	700	1988C/2001A	100%
Alovera Pegesa	Alovera (Madrid)	35.813	0	0	Varios	94%
Azuqueca Pegesa	Azuqueca de Henares (Madrid)	21.441	0	0	Varios	100%
Cabanillas Pegesa	Cabanillas del Campo (Madrid)	44.266	0	0	Varios	100%
TOTAL NAVES		127.900	1.250	700		97%

Residencias

Las residencias de estudiantes y para la tercera edad representan una nueva área de actividad en la que la Compañía apuesta, bien directamente o como socio inversor minoritario. Las rentas generadas por las residencias en 2004 fueron de 0,74 millones de euros.

Actualmente la Sociedad cuenta con dos residencias de tercera edad en explotación: El Saler en Valencia (119 camas) y Mamá Margarita en Béjar (125 camas).

Adicionalmente, Metrovacesa participa como socio minoritario en las sociedades de Campus (44%) y Grupo Planiger (35%). En diciembre, estas sociedades contaban con cinco residencias en explotación y ocho residencias en proyecto a través de la marca comercial Adavir. Estas sociedades consolidan por puesta en equivalencia y no aportan rentas a la Sociedad.

RESIDENCIAS DE LA TERCERA EDAD PROPIEDAD DE METROVACESA

Inmueble	Localidad	Superficie m ² s/rasante	Superficie m ² b/rasante	Nº camas	Años de construcción
Residencia Mamá Margarita 3 ^a Edad	Béjar (Salamanca)	2.613	1.810	125	2002C
Residencia El Saler 3 ^a Edad	Valencia	3.259	0	119	2001C
TOTAL		5.872	1.810	244	

Residencia Adavir Getafe. Madrid



actividad del área de promoción 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 55,2% del margen bruto de 2004 (33,2% en Promoción y el 23% 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 considera 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.

■ ACTIVIDAD DE PROMOCIÓN DE VIVIENDAS DURANTE 2004

Contribución a los resultados de 2004

La promoción de viviendas representa el 39% del área de promoción y suelo, y ha aportado en el ejercicio 2004 una facturación de 422,11 millones de euros, logrando un crecimiento del 0,7% con respecto al 2003.

La rentabilidad del negocio de Promoción ha mejorado sensiblemente, al alcanzarse un margen bruto del 28,1% frente al 23,3% de 2003 y el 15,5% de 2002.

Esta mejora se debe tanto a la subida del precio de la vivienda en los últimos años como, especialmente, a los cambios introducidos en la gestión de este área de negocio de Metrovacesa desde el año 2003. La mejoría se puede observar en la mayoría de promociones, si bien se puede destacar una promoción en Arroyo de la Vega (Madrid) contabilizada en el cuarto trimestre con un elevado margen bruto.

El margen de EBITDA sobre ventas, una vez restados los gastos de personal y generales de esta división, ha sido del 26% en 2004 frente al 20,7% de 2003.

Las ventas de 422,11 millones de euros se corresponden con 35 promociones y un total de 2.409 viviendas vendidas a través de las 11 delegaciones regionales del Grupo. Destacan Alicante, Madrid, Barcelona y Valencia como las zonas con mayor contribución a los resultados durante el año 2004.





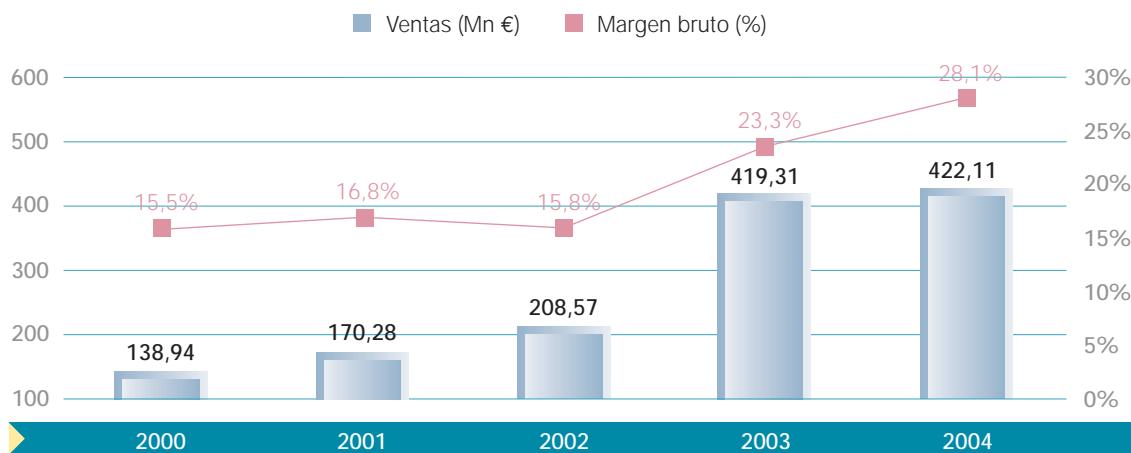
Coto Carcedo. Avilés

CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS DEL NEGOCIO DE PROMOCIÓN

Millones de euros

	2003	2004	% Crecim.
Ventas promoción residencial	419,31	422,11	0,7%
- Coste ventas promoción residencial	-321,68	-303,64	-5,6%
Contribución margen bruto de Promoción	97,63	118,47	21,4%
% Margen bruto sobre facturación	23,3%	28,1%	
 - Gastos personal	-7,40	-6,94	-6,3%
- Gastos generales	-3,32	-1,89	-43,1%
EBITDA de Promoción	86,90	109,64	26,2%
% Margen EBITDA s/ingresos	20,7%	26,0%	

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y MÁRGENES DE PROMOCIÓN



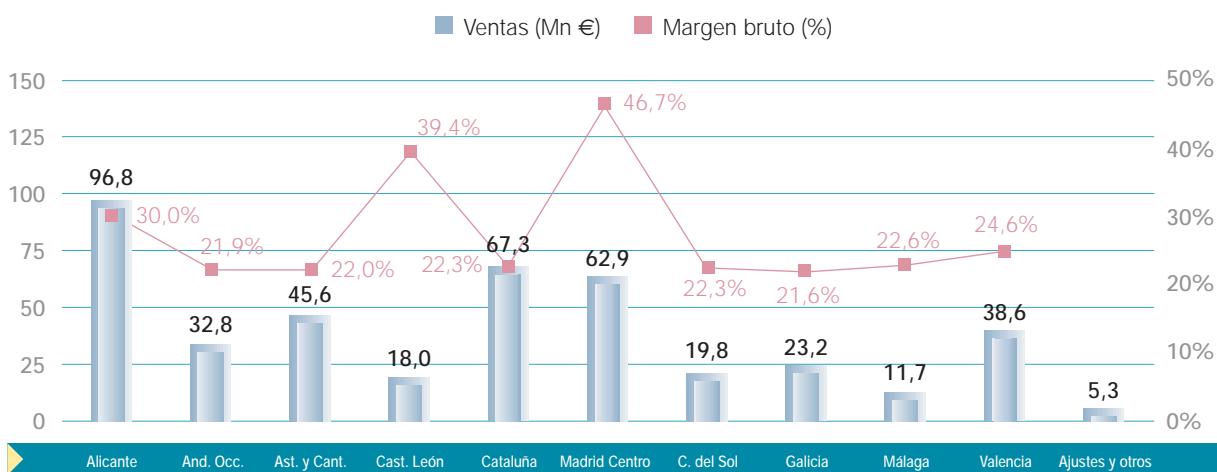
DETALLE DE UNIDADES, VENTAS Y MÁRGENES DE PROMOCIÓN CONTABILIZADAS EN 2004

Delegación / Localidad	Promoción	Nº de unidades	Facturación (Mn €)	Margen (Mn €)	% Margen s/facturación
ALICANTE:					
Alicante	P. Dorado I	106	22.402	6.437	28,7%
Alicante	P. Dorado II	105	17.916	4.521	25,2%
San Juan	P. Azaleas I	151	31.522	13.879	44,0%
Alicante	P. Alto	100	10.349	1.944	18,8%
Villajoyosa	Alitana II	83	12.206	1.785	14,6%
Total ALICANTE		545	94.395	28.565	30,3%
ANDALUCÍA OCCIDENTAL:					
Algeciras	Aldea VII	101	8.067	1.428,9	17,7%
Algeciras	Villas 2-3	30	6.292	1.929,5	30,7%
Algeciras	Terrazas XIII	32	5.134	1.062,0	20,7%
Algeciras	Aldea VIII	90	7.463	1.577,2	21,1%
Sevilla	Altos del Quinto	15	5.040	1.128,1	22,4%
Total AND. OCCIDENTAL		268	31.995	7.126	22,3%
ASTURIAS Y CANTABRIA:					
Castrillón	La Joya I	46	5.140	1.487	28,9%
Castrillón	La Joya II	21	2.412	747	31,0%
Oviedo	Nuevo Naranco 1	38	7.336	1.765	24,1%
Oviedo	Nuevo Naranco 2	40	7.213	1.431	19,8%
Ribadesella	Sella 3	64	9.272	1.424	15,4%
Astillero	Astillero	96	12.668	2.829	22,3%
Total ASTURIAS Y CANTABRIA		305	44.040	9.683	22,0%
CASTILLA Y LEÓN:					
Aldeamayor	La Heredad IV	47	2.449	1.263	51,6%
Aldeamayor	La Reserva II	60	3.228	1.799	55,7%
Aldeamayor	Los Cedros II	14	2.172	442	20,3%
Aldeamayor	Dehesa III	18	2.275	544	23,9%
Aldeamayor	Dehesa IV	16	2.082	486	23,3%
Aldeamayor	Dehesa V	16	2.135	516	24,2%
Aldeamayor	Mirador del Golf I	33	2.105	1.174	55,8%
Aldeamayor	Mirador del Golf II	26	1.436	806	56,1%
Total CASTILLA Y LEÓN		230	17.882	7.030	39,3%

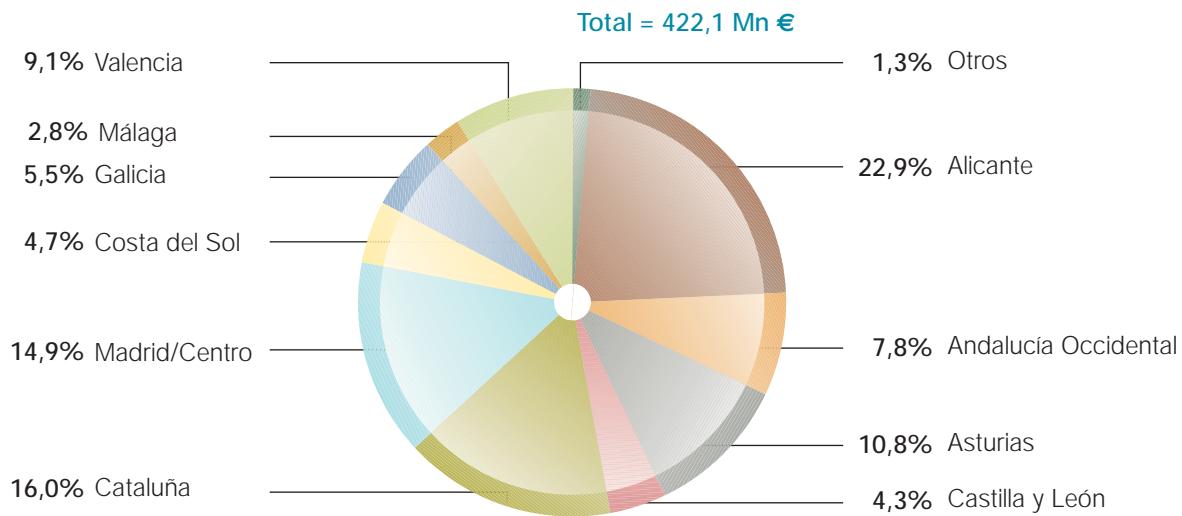
DETALLE DE UNIDADES, VENTAS Y MÁRGENES DE PROMOCIÓN CONTABILIZADAS EN 2004 (Cont.)

Delegación / Localidad	Promoción	Nº de unidades	Facturación (Mn €)	Margen (Mn €)	% Margen s/facturación
CATALUÑA:					
Manresa	Manresa 2	45	6.956	1.059	15,2%
San Andrés de la Barca	San Andreu - Lilla 2	102	19.693	4.491	22,8%
Tarrasa	Vallparadis I	60	13.983	3.046	21,8%
Palma de Mallorca	General Riera	16	3.285	495	15,1%
Palma de Mallorca	Can Solé 2	26	6.840	1.168	17,1%
Total CATALUÑA		249	50.756	10.259	20,2%
MADRID/CENTRO:					
Alcobendas	Arroyo de la Vega III	194	61.527	28.815	46,8%
Total CENTRO		194	61.527	28.815	46,8%
COSTA DEL SOL:					
Marbella	Saint Andrews	57	14.204	3.213	22,6%
Total COSTA DEL SOL		57	14.204	3.213	22,6%
GALICIA:					
Santiago de Compostela	Peri 7 - Fase 1	64	10.224	2.548	24,9%
Vigo	Finca Solita I	46	12.286	2.348	19,1%
Total GALICIA		110	22.511	4.896	21,8%
MÁLAGA:					
Málaga	Residencial Diana	76	11.664	2.632	22,6%
Total MÁLAGA		76	11.664	2.632	22,6%
VALENCIA:					
Gandía	Gandia I (Mirador del Serpis)	93	13.372	2.420	18,1%
Canet de Berenguer	Canet	171	20.024	6.015	30,0%
Carcagente	Carcaixet I	13	1.120	113	10,1%
Total VALENCIA		277	34.516	8.548	24,8%
Total general		2.311	383.489	110.767	28,9%
Total restos y ajustes		98	38.622	7.281	18,9%
TOTAL		2.409	422.112	118.048	28,0%

INGRESOS Y MARGEN BRUTO DE PROMOCIÓN POR REGIÓN



DESGLOSE DE INGRESOS DE PROMOCIÓN



Actividad comercial durante 2004

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 hasta finales de 2004, a partir de 2005 en el momento de la entrega de la propiedad), con independencia del año en el

que se haya comprometido su venta. Por eso resulta de especial interés comprobar la evolución de las ventas comerciales o comprometidas del año 2004, ya que marcarán la evolución contable de los ejercicios siguientes.

El ritmo de ventas comerciales de Metrvacesa ha sido fuerte en los últimos meses del año. Después de un cierto parón entre marzo y mayo, durante el tercer y cuarto trimestre se han recuperado los ritmos habituales de fi-

nales de 2003 y principios de 2004. Como media, se firma un contrato de venta por cada 7,1 personas que visitan la promoción, y cada mes se vende el 12,6% del producto disponible a la venta, lo que implica que el período de venta de las promociones de Metrvacesa es de 8,1 meses aproximadamente.

Los contratos comerciales firmados a lo largo del año 2004 ascendieron a 539,5 millones de euros (2.376 unidades) con un crecimiento del 17,6%, lo que implica que el ritmo se ha acelerado durante la segunda mitad del año frente al primer semestre.

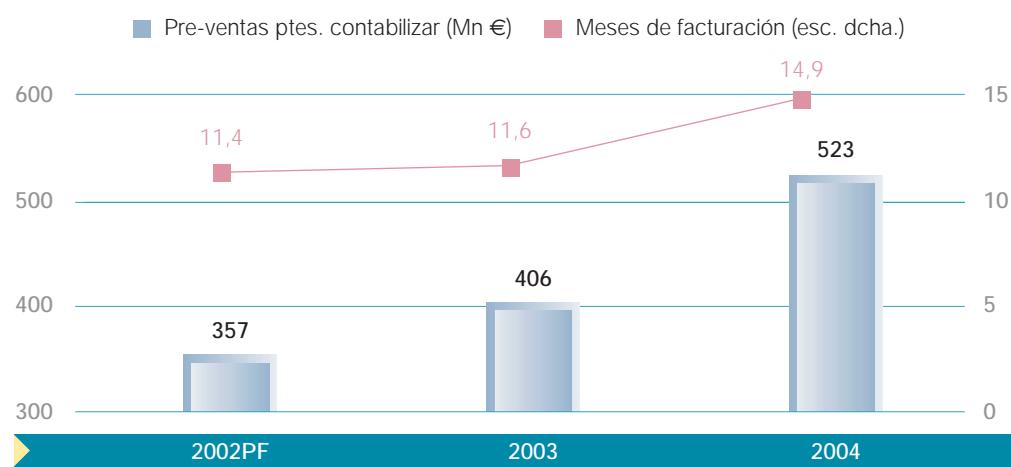
VENTAS COMERCIALES DE VIVIENDA

	Unidades	mn €	% Incr. anual
Pre-ventas pendientes de contabilizar a 31-dic-2003	2.292	405,6	11,0%
+ Ventas comerciales durante 2004	2.376	539,5	17,6%
- Ventas contabilizadas durante 2004	-2.409	-422,1	0,7%
= Pre-ventas pendientes de contabilizar a 31-dic-2004	2.259	523,0	28,9%

Al final del ejercicio existe un stock de 523 millones de euros (2.259 unidades) de pre-ventas (ventas comprometidas) pendientes de contabilizar para los años siguientes. Esta ci-

fra crece un 28,9% respecto al cierre de 2003 y proporciona una gran seguridad a los resultados de 2005 y 2006, ya que representa 14,9 meses de facturación al ritmo actual.

EVOLUCIÓN PRE-VENTAS PENDIENTES DE CONTABILIZAR



Al final del año se encontraban en construcción 85 promociones, con más de 6.000 viviendas y 867.087 metros cuadrados, que se contabilizarán como ventas de los ejercicios 2005 y 2006. Esto supone un ritmo de promociones sustancialmente superior al de años anteriores, lo que permite

presagiar un incremento notable en la contribución de esta actividad en la cuenta de resultados de los próximos años. En diciembre de 2004, el 35% de las viviendas en construcción se han vendido, y con las promociones en curso se espera una facturación de 1.598 millones de euros.

PROMOCIONES EN CURSO A DICIEMBRE DE 2004

Delegación	Superficie m ² edificables	Nº Viviendas (Unidades)	Facturación prevista (Mn €)	% Vendido dic-04
Alicante	95.704	893	216	39,2%
Almería y Murcia	59.063	581	117	50,6%
Asturias	47.870	288	58	25,3%
Andalucía Occidental	54.497	479	87	59,9%
Castilla y León	126.576	544	92	44,7%
Cataluña	167.290	921	307	30,4%
Costa del Sol	62.358	472	166	25,4%
Galicia	24.971	243	49	45,7%
Madrid	98.128	882	283	18,9%
Málaga	64.223	442	129	30,1%
Valencia	66.407	549	93	23,5%
TOTAL PROMOCIONES OBRA EN CURSO^(*)	867.087	6.294	1.598	34,7%

(*) Sin incluir participadas.

Evolución del mercado de la vivienda en España

La evolución del mercado en 2004 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 una estimación de 670.000 unidades.

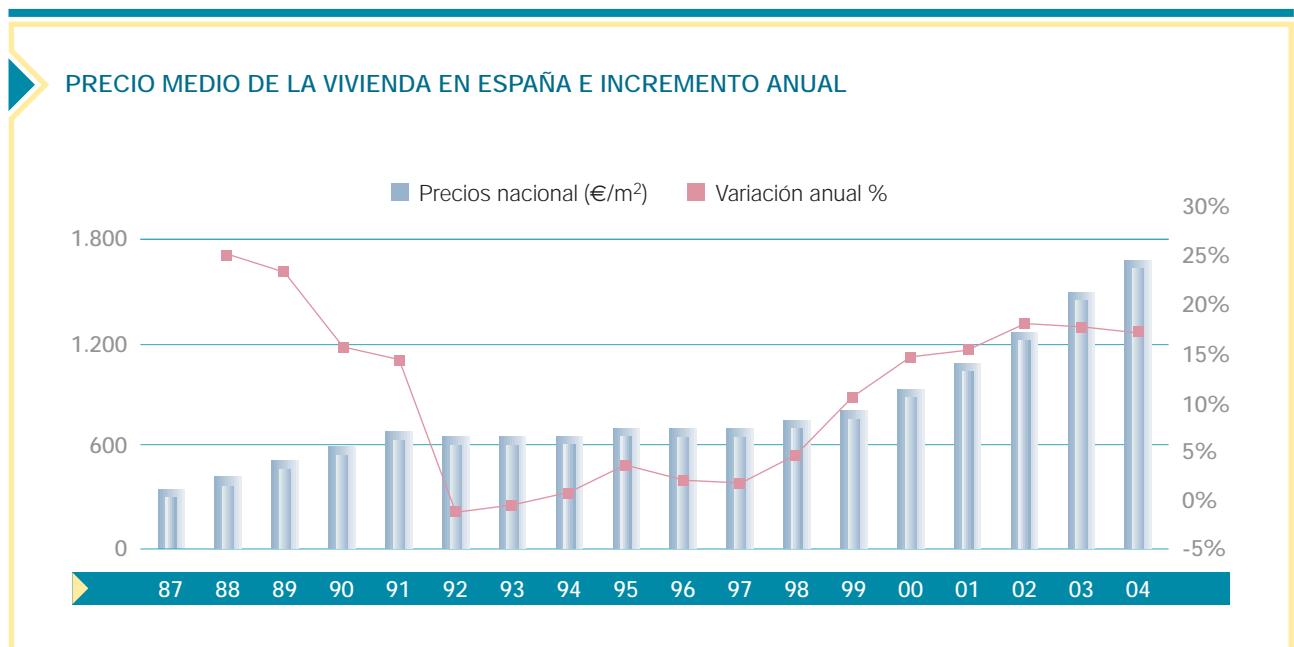
La fuerte demanda de estos últimos años se ha visto favorecida por múltiples factores:

- 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.
- Financieros: reducción de tipos de interés.

A los factores habituales hay que añadir la demanda de viviendas turísticas y segunda residencia, en más de 150.000 unidades al año, con compradores tanto nacionales como extranjeros generalmente en localidades de la costa.

El esfuerzo medio de acceso a la vivienda, medido como porcentaje de la renta personal que se destina al pago de la cuota de hipoteca cada mes, ha venido aumentando en los últimos años, si bien a un ritmo inferior al aumento de precios de la vivienda debido al descenso de los tipos de interés.

En 2005 seguirá siendo 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. 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.

Al mismo tiempo, el Grupo pretende continuar con una estrategia defensiva en este segmento que le permita adaptarse con facilidad a una eventual ralentización del mercado. En concreto, se dedica especial atención a:

- Calidad y ubicación de los proyectos.
- Aumentar los canales de venta con los potenciales compradores de vivienda.
- Mejorar la relación con el comprador, desde el primer contacto hasta un año después de la entrega de la vivienda.

La Fuente. Alicante



■ ACTIVIDAD DE SUELO DURANTE 2004

CONTRIBUCIÓN A LA CUENTA DE RESULTADOS DEL NEGOCIO DE SUELO			Millones de euros
	2003	2004	% Crecim.
Ventas suelo	107,54	195,76	82,0%
Coste ventas suelo y otros	-80,34	-111,34	38,6%
Contribución margen bruto de Suelo	27,20	84,42	210,4%
% Margen bruto s/venta de suelo	25,3%	43,1%	
- Gastos personal	-0,47	-0,36	-23,8%
- Gastos generales	-0,17	-0,30	77,1%
EBITDA de suelo	26,55	83,76	215,4%
% Margen EBITDA / ventas	24,7%	42,8%	

En el año 2004 se ha cumplido el objetivo marcado de crear un negocio recurrente en la gestión y venta de suelo, como una unidad de negocio separada de la Promoción de viviendas. Esta gestión ha logrado que la venta de suelo haya sido la actividad con mayor crecimiento durante este ejercicio.

Actividad durante 2004

Los ingresos por ventas de suelo ascendieron a 195,76 millones de euros, con un crecimiento del 82%. La aportación al margen bruto creció en mayor medida, ya que el margen medio sobre rentas fue del 43,1% frente al 25,3% del año anterior.

El precio obtenido ha sido un 20,6% superior a la última valoración de activos, confirmando el efecto positivo que esta actividad está teniendo en el NAV. Los buenos precios obtenidos se explican tanto por la positiva evolución del mercado de la vivienda durante 2004, como a los esfuerzos realizados para maximizar la rentabilidad en los procesos de venta de activos.

Durante este año se han vendido 24 parcelas que suman 336.641 m² edificables en diversas ubicaciones, entre las que se pueden destacar suelos en Portugal, Baleares, Lleida, Marbella, Almería o Barcelona.

La tipología de los suelos vendidos ha sido, por un lado, suelos finalistas que habían alcanzado ya el recorrido potencial de valor y en los que el Grupo no tenía previsto comenzar una promoción de viviendas a corto plazo y, por otro lado, suelos de maduración a medio y largo plazo en ubicaciones poco estratégicas.

En estos momentos, el tamaño de la cartera de suelo equivale a 7,8 años de actividad al ritmo actual, frente a 10,8 años un año atrás.

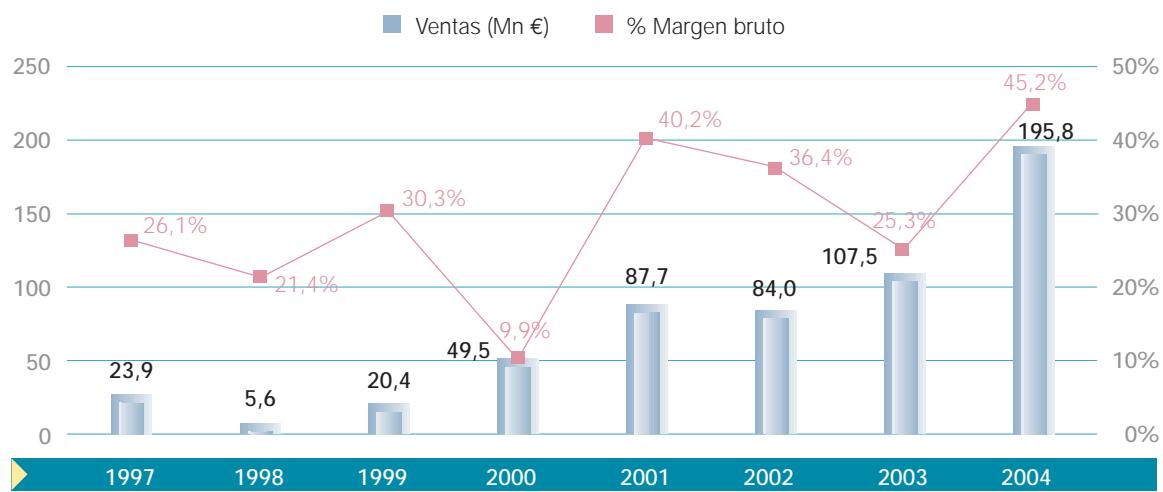
Además de la reducción del tamaño, se ha procedido a cambio notable de la composición y posicionamiento de la cartera, para adaptarla mejor a las necesidades de materia prima de la unidad de Promoción de viviendas, y mejorar las expectativas de rentabilidad/riesgo.

El criterio de la venta de suelo ha obedecido a dos tipos de perfil: suelos finalistas en los que no se tenía previsto iniciar una promoción a corto plazo, o suelos en ubicaciones consideradas poco estratégicas. Por otro lado, las nuevas inversiones de suelo se han dirigido a dos perfiles: suelo finalista en aquellas ubicaciones consideradas atractivas para promoción, pero en las que el Grupo no tenía suelo preparado a corto plazo, o bien suelo para gestionar a medio/largo plazo en ubicaciones atractivas.



Aldeamayor. Valladolid

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS DE SUELO Y MARGEN (%)



VENTAS DE SUELO CONTABILIZADAS EN EL AÑO 2004

Delegación / Localidad	Suelo	Facturación (Mn €)	Margen (Mn €)	Margen s/ventas (%)	m ² edificables
Alicante:					
San Juan	Parque Azaleas	557	423	76,0%	2.316
Total Alicante		557	423	76,0%	2.316
Andalucía Occidental:					
Cádiz	Sotogrande 2/P.11	9.466	6.803	71,9%	7.000
Algeciras	Sotorebolo varias parcelas	11.591	7.650	66,0%	31.097
Total Andalucía Occidental		21.057	14.453	68,6%	38.097
Asturias:					
Asturias	Nuevo Naranco UA2 (P3)	3.251	1.219	37,5%	5.271
Total Asturias		3.251	1.219	37,5%	5.271
Cataluña:					
Barcelona	Lleida Cap Pont I (P1, P2, P3 y P4)	28.402	15.069	53,1%	41.368
Barcelona	Barberá del Vallés	16.429	173	1,1%	24.267
Barcelona	Poble Nou Pere IV (UA8)	1.260	95	7,6%	1.133
Baleares	Can Solé Palma	10.172	-488	-4,8%	13.253
Total Cataluña		56.263	14.848	26,4%	80.021
Castilla y León:					
Valladolid	Pinar del Jalón	2.064	1.537	74,5%	3.185
Total Castilla y León		2.064	1.537	74,5%	3.185
Madrid/Centro:					
Madrid	Alcázar de San Juan	1.277	757	59,3%	10.893
Total Centro		1.277	757	59,3%	10.893
Costa del Sol:					
Marbella	Bahía Rocas (P42)	8.737	6.518	74,6%	11.968

VENTAS DE SUELO CONTABILIZADAS EN EL AÑO 2004 (Cont.)

Delegación / Localidad	Suelo	Facturación (Mn €)	Margen (Mn €)	Margen s/ventas (%)	m ² edificables
Marbella	Artola 12.1	7.749	6.366	82,2%	7.045
Marbella	Bahía Rocas (P41)	7.529	5.532	73,5%	11.635
Marbella	Bahía Rocas (hotelero)	5.000	3.286	65,7%	8.859
Marbella	Samisol parcelas 3.6.1 y 3.6.2	3.747	2.637	70,4%	3.748
Marbella	Bahía Rocas (P38)	1.100	537	48,8%	3.010
Total Costa del Sol		33.862	24.877	73,5%	46.265
<hr/>					
Málaga:					
Málaga	Huerta Nueva	12.723	6.157	48,4%	17.641
Total Málaga		12.723	6.157	48,4%	17.641
<hr/>					
Murcia y Almería:					
Almería	Playa Serena (hotelero)	14.367	4.910	34,2%	19.123
Almería	Playa Serena PTE	14.013	8.352	59,6%	16.654
Almería	Playa Serena AH1	3.833	3.833	100,0%	27.600
Murcia	Churra	10.893	4.915	45,1%	15.899
Total Murcia y Almería		43.106	22.009	51,1%	79.276
<hr/>					
Valencia:					
Valencia	Patacona Malvarosa	8.401	327	3,9%	31.062
Valencia	Lloma Llarga (P. UR8)	4.000	1.449	36,2%	9.810
Total Valencia		12.401	1.776	14,3%	40.872
<hr/>					
Otros:					
Portugal	Galhardas	9.200	511	5,6%	12.803
Total Otros		9.200	511	5,6%	12.803
<hr/>					
TOTALES					
Ajuste Suelo		-3	-4.145		
TOTAL VENTA SUELTO		195.759	84.424	43,1%	336.641

Estrategia de suelo

Disponer de una cartera de suelo de calidad es un factor decisivo de cara 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, Metrvacesa desde 2003 considera 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, suministros de electricidad, agua y gas, etc.). Este proceso puede durar habitualmente entre dos y cinco años.

En este sentido, cabe esperar que los ingresos por ventas de suelo tengan una contribución recurrente en la cuenta de resultados en los próximos años, si bien el volumen habitual será algo inferior al del año 2004, en el que se ha producido una importante reestructuración de la cartera de suelo.

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.

Cartera de suelo de Metrvacesa

Metrvacesa cuenta con una excelente cartera de suelo, tanto en cantidad como en localización y coste. Al cierre de 2004 la cartera ascendía a 3,13 millones de metros cuadrados, de ellos 2,46 directamente, y 0,67 a través de filiales consolidadas por puesta en equivalencia.

La cartera actual equivale a la edificabilidad de unas 23.125 viviendas aproximadamente: 18.671 unidades directamente, más 4.454 a través de sociedades participadas minoritariamente. Esto supone 7,8 veces las ventas contabilizadas en el ejercicio 2004.

El coste medio de adquisición del suelo es de 240 euros/m², lo que representa una cifra muy competitiva a la hora de promocionar y vender viviendas. Según la última valoración de activos, los terrenos del Grupo tienen un valor medio de mercado de 435 euros/m², es decir, un 81% por encima del precio de adquisición. Esto supone importantes plusvalías potenciales, 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 delegaciones de Andalucía Occidental, Castilla y León y Madrid/Centro 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.

Por grado de maduración, la distribución de suelo es equilibrada, con un 15% de suelo finalista, en el que se podrían iniciar obras de construcción a corto plazo, un 29% de maduración a medio plazo y el 56% 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.

► DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA DE SUELO POR TIPOLOGÍA



Parque Norte. Alicante



Evolución de la cartera de suelo durante el ejercicio 2004

Al final del año 2004 la cartera de suelo del Grupo ascendía a 2,46 millones de m², lo que supone un descenso del 21,2% respecto al año anterior. Además, las filiales aportan 0,67 millones de metros cuadrados de suelo. La cifra de la cartera de suelo en diciembre de 2004 representa 7,8 años de actividad al ritmo actual, frente a 10,8 en 2003.

Durante 2004 se han traspasado 632.285 m² de suelo edificable al área de Promoción, una vez obtenida la licencia de obras. Junto con las ventas directas, esto supone un consumo de 968.926 m² de suelo a lo largo del ejercicio.

Mientras tanto se ha comprado 348.033 m² de suelo por importe de 195,8 millones de euros, siendo Andalucía Occidental, Cataluña, Castilla y León, Valencia y Centro las zonas geográficas en las que las inversiones fueron más significativas, en línea con la política de expansión en estas áreas geográficas.

EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE SUELO



RESUMEN DE LA CARTERA DE SUELO DEL GRUPO EN DICIEMBRE DE 2004

	Superficie alquilable (m ²)	% s/total	Nº aprox. viviendas
ANDALUCÍA OCCIDENTAL	722.375	23,1%	5.757
ALICANTE	44.548	1,4%	500
ASTURIAS	98.363	3,1%	990
CATALUÑA	199.733	6,4%	1.327
CASTILLA Y LEÓN	369.058	11,8%	1.818
MADRID/CENTRO	579.666	18,5%	4.646
COSTA DEL SOL	94.682	3,0%	757
GALICIA	150.855	4,8%	1.353
MÁLAGA	15.148	0,5%	76
MURCIA Y ALMERÍA	113.166	3,6%	969
VALENCIA	29.233	0,9%	138
PAÍS VASCO	29.279	0,9%	241
LAS PALMAS	11.966	0,4%	100
PARTICIPADAS	670.952	21,4%	4.454
TOTAL	3.129.024	100,0%	23.125

CARTERA DE SUELO DE METROVACESA A DICIEMBRE DE 2004

Delegación / Localidad	Inmueble	Superficie edificable (m ²)	Nº Unidades vivienda	Fecha compra	Inicio de promoción
ANDALUCÍA OCCIDENTAL:					
CÁDIZ	Puerto Sherry	12.635	136	dic-99	largo plazo
CÁDIZ / Algeciras	Sotorebolo	42.899	343	jul-99	medio plazo
CÁDIZ / Algeciras	Pajarete	10.846	100	nov-02	medio plazo
CÁDIZ / Algeciras	Acceso Sur	27.000	300	jul-99	medio plazo
CÁDIZ / Algeciras	Alamillos-Este	77.467	771	ene-03	medio plazo
CÁDIZ / Chiclana de la Frontera	Coto San José	11.280	166	jun-04	largo plazo
CÁDIZ / Puerto de Santa María	La Arboleda	30.295	350	jul-ag-04	largo plazo
CÁDIZ / Tarifa	Albacerrado	45.511	332	jul-ag-04	largo plazo
CÓRDOBA	Córdoba Somersen	8.834	70	abr-00	corto plazo
SEVILLA	El Cuarto	331.922	2.446	may-99	largo plazo
SEVILLA	El Carambolo	34.541	-	-	largo plazo
SEVILLA	Puerto Sevilla	89.145	743	may-99	largo plazo
TOTAL ANDALUCÍA OCCIDENTAL		722.375	5.757		
ALICANTE					
ALICANTE / Torrevieja	El Acequión	44.548	500	abr-03	medio plazo
TOTAL ALICANTE		44.548	500		
ASTURIAS:					
OVIEDO	Prados de la Fuente	27.390	256	ene-00	corto plazo
OVIEDO	Montecerrao	9.360	83	ene-02	corto plazo
OVIEDO / Castrillón	Coto Carcero	9.492	102	dic-86	corto plazo
OVIEDO / Luanco	La Vallina	12.417	90	nov-03	corto plazo
SANTANDER	Tetuán	7.571	75	dic-01	corto plazo
SANTANDER	Sector 4	32.133	384	oct-03	medio plazo
TOTAL ASTURIAS		98.363	990		
CATALUÑA:					
BARCELONA	Montornés Vallés	12.909	129	jul-00	corto plazo
BARCELONA	Ramón Turró	6.241	62	feb-04	largo plazo
BARCELONA	La Maquinista	92.000	300	may-99	medio plazo
BARCELONA	U.A.-9 Poble Nou Diagonal	816	8	nov-98	largo plazo
BARCELONA / Barberá del Vallés	AD-19	17.736	162	jun-00 / nov-04	medio plazo
BARCELONA / San Cugat del Vallés	Guinardera Can Bellet	23.238	180	may-02	corto plazo
BARCELONA / San Cugat del Vallés	Turo de Can Mates	1.963	20	jul-99	medio plazo
BARCELONA / Tarrasa	Gasómetro	5.398	60	may-03	medio plazo
LÉRIDA	Copa de D'Or	22.527	183	jun-00	medio plazo
TARRAGONA	Hospital Joan XXIII	16.905	223	mar-02	largo plazo
TOTAL CATALUÑA		199.733	1.327		

CARTERA DE SUELO DE METROVACESA A DICIEMBRE DE 2004 (Cont.)

Delegación / Localidad	Inmueble	Superficie edificable (m ²)	Nº Unidades vivienda	Fecha compra	Inicio de promoción
CASTILLA Y LEÓN:					
SALAMANCA / Villamayor de Armuña	Salamanca Golf	7.402	55	-	largo plazo
SEGOVIA / Palazuelos	Eresma Alto-Palazuelos	97.778	749	feb-04	largo plazo
VALLADOLID	Jalón	56.471	334	jul-00	medio plazo
VALLADOLID	Santa Victoria	7.500	75	nov-01	medio plazo
VALLADOLID / Aldeamayor de San Martín	Manzana	69.486	397	sep-96	corto plazo
VALLADOLID / Aldeamayor de San Martín	Mirador de Golf	40.153	90	sep-96	corto plazo
VALLADOLID / Aldeamayor de San Martín	La Heredad	38.441	86	sep-96	corto plazo
VALLADOLID / Aldeamayor de San Martín	Terciario	18.787	-	-	corto plazo
VALLADOLID / Aldeamayor de San Martín	Servicio Privado Golf	18.142	-	sep-96	corto plazo
VALLADOLID / Aldeamayor de San Martín	La Reserva	14.898	32	sep-96	corto plazo
TOTAL CASTILLA Y LEÓN		369.058	1.818		
MADRID/CENTRO:					
MADRID	Valdebebas	44.036	218	feb-02	largo plazo
MADRID	Valdemoro	25.562	198	mar-99	medio plazo
MADRID	Camino del Barrial	11.447	80	sep-99	medio plazo
MADRID / Alcorcón	Alcorcón	441.762	3.594	jul-01	largo plazo
MADRID / Paracuellos del Jarama	Sectores	48.201	360	abr-03	medio plazo
CIUDAD REAL / Alcázar de San Juan	Antigua Macosa	8.658	196	mar-99	largo plazo
TOTAL MADRID / CENTRO		579.666	4.646		
COSTA DEL SOL:					
MÁLAGA / Manilva	Bahía de las Rocas	26.644	163	nov-01	corto plazo
MARBELLA	Samisol	17.391	110	jun-02	medio plazo
MARBELLA	Torreladrones	14.711	123	ene-99	largo plazo
MARBELLA	Artola I	14.681	113	jun-00	corto plazo
MARBELLA	Artola Alta	13.300	170	jun-03	largo plazo
SOTOGRANDE / San Roque	La Marina	7.955	78	jun-00	medio plazo
TOTAL COSTA DEL SOL		94.682	757		
GALICIA:					
CORUÑA	O Portiño	110.465	1.077	feb-02	largo plazo
CORUÑA	O Boial	28.980	170	-	medio plazo
CORUÑA / Santiago de Compostela	Peri 7	3.599	28	abr-01	medio plazo
PONTEVEDRA	Finca Solita	2.800	33	abr-02	corto plazo
PONTEVEDRA / VIGO	Rosalía de Castro	5.011	45	ago-01	medio plazo
TOTAL GALICIA		150.855	1.353		



CARTERA DE SUELO DE METROVACESA A DICIEMBRE DE 2004 (Cont.)

Delegación / Localidad	Inmueble	Superficie edificable (m ²)	Nº Unidades vivienda	Fecha compra	Inicio de promoción
MÁLAGA:					
MÁLAGA	Alhaurín	15.148	76	ene-03	corto plazo
TOTAL MÁLAGA		15.148	76		
MURCIA Y ALMERÍA:					
ALMERÍA	La Pipa	51.156	434	mar-01	medio plazo
ALMERÍA	Playa Serena Sur	5.443	64	mar-02	corto plazo
MURCIA	Churra	45.145	376	dic-01	medio plazo
MURCIA	PN-07 UA-2	11.423	95	may-03	medio plazo
TOTAL MURCIA Y ALMERÍA		113.166	969		
PAÍS VASCO:					
BILBAO	Ribera de Zorrozaurre	12.676	106	oct-02	largo plazo
BILBAO / La Galea	Sector 2 Arteaga	1.075	6	abr-01	largo plazo
BILBAO / Santa M ^a Getxo	La Galea	15.528	129	abr-01	largo plazo
TOTAL PAÍS VASCO		29.279	241		



El Puig, Valencia

CARTERA DE SUELO DE METROVACESA A DICIEMBRE DE 2004 (Cont.)

Delegación / Localidad	Inmueble	Superficie edificable (m ²)	Nº Unidades vivienda	Fecha compra	Inicio de promoción
VALENCIA:					
VALENCIA	El Vedat de Torret	20.700	138	abr-99	medio plazo
VALENCIA	Quart de Poblet	8.533	-	1999	largo plazo
TOTAL VALENCIA			29.233	138	
LAS PALMAS:					
LAS PALMAS	Barranco Seco	11.966	100	abr-02	largo plazo
TOTAL LAS PALMAS			11.966	100	
PARTICIPADAS:					
PAÍS VASCO	Jaureguizahar	228.189	1.719		
ASTURIAS	Coto de los Ferranes	203.444	2.168		
ALBACETE	CCM Des. Industrial	72.414	-		
COSTA DEL SOL	Vallebramen	61.349	205		
MADRID/CENTRO	Globalmet	47.180	-		
ALICANTE	Valdicsa	33.341	164		
VALENCIA	Patraix	18.213	136		
ASTURIAS	AsturContinental	6.822	63		
TOTAL PARTICIPADAS			670.952	4.454	
TOTAL CARTERA DE SUELO			3.129.024	23.125	

sociedades participadas



■ LAS SOCIEDADES PARTICIPADAS DE METROVACESA

Las empresas participadas que componen el Grupo Metrovacesa están enfocadas a alcanzar los objetivos de situar a Metrovacesa en zonas geográficas y actividades en las que no tiene presencia.

- Entrar en **segmentos del mercado inmobiliario** en los que Metrovacesa no participa de forma directa. Como por ejemplo residencias geriátricas y de estudiantes, y en el sector industrial y logístico.
- Por otro lado, es otro objetivo fundamental participar en **ubicaciones** donde Metrovacesa tiene una presencia reducida.

La mayoría de las sociedades participadas por Metrovacesa se consolidan por el método de puesta en equivalencia, y en algunos casos por integración proporcional.

A continuación se detalla la actividad de las sociedades participadas del Grupo que se integran por el método de puesta en equivalencia.

Actividad en 2004

En conjunto, el valor de activos de las sociedades participadas por puesta en equivalencia es de 671 millones de euros, una cartera de suelo de 1.541.400 metros cuadrados, y con 22 promociones en curso. En virtud del porcentaje de participación de Metrovacesa, supone

una aportación al valor de los activos de 293 millones de euros.

Las sociedades participadas consolidadas por puesta en equivalencia han contribuido a la cuenta de resultados del grupo Metrovacesa con un resultado neto de 5,2 millones de euros.

Adicionalmente, las filiales por integración proporcional principales (PEGESA y Duque d'Avila) cuentan con un patrimonio en alquiler de 210.804 metros cuadrados y 82.429 metros cuadrados en proyectos.

Descripción de las principales sociedades participadas en 2004

Promociones Coto de los Ferranes, S.L.

La actividad social de esta sociedad es la promoción de viviendas en Asturias. Metrovacesa posee el 50% de las acciones de esta sociedad. Esta sociedad consolida con el Grupo Metrovacesa mediante el método de puesta en equivalencia.

Coto de los Ferranes cuenta con una cartera de suelo total de 406.887 metros cuadrados, y 9 promociones en curso con 237 unidades de viviendas.

Esta sociedad participada tiene un patrimonio en renta de 3.865 metros cuadrados a través de la participación del 50% que a su vez tiene en AC Hotel Los Ferranes, S.L., situado en Gijón.

Parques Empresariales Gran Europa, S.A. (PEGESA)

Su actividad es la promoción y explotación de naves industriales en Guadalajara. Desde el punto de vista de gestión, PEGESA pertenece al Área de Sociedades Participadas, pero desde el punto de vista contable se consolida en Metrovacesa por integración proporcional en virtud de la participación del 50%.

Actualmente tiene en explotación 203.040 metros cuadrados de naves industriales que se encuentran alquilados en un 98% en Alovera, Azuqueca de Henares y Cabanillas (Guadalajara).

Cuenta con 82.429 metros cuadrados de obra en curso de naves industriales en Cabanillas (Guadalajara).

Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.A.

La actividad social principal de esta sociedad es la promoción de viviendas en el País Vasco. Metrovacesa posee el 45% de las acciones de la sociedad y se consolida mediante el método de puesta en equivalencia.

Jaureguizahar cuenta con una cartera de suelo total de 507.087 metros cuadrados, y 12 promociones en curso con 1.011 unidades de viviendas.

Esta sociedad cuenta también con un patrimonio en renta de 5.001 metros cuadrados de superficie alquilable de oficinas y parkings en Bilbao.

Grupo Planiger

La actividad social de esta sociedad es el desarrollo, propiedad y gestión de residencias geriátricas en varias ciudades españolas, a través de la marca Adavir. Metrovacesa posee el 35% de las acciones de esta sociedad, mientras que el resto de accionariado pertenece a Gero-

plan, S.A. (25%), CCM Corporación (15%), EBN Banco (10%) y EBM2 Alisma FCR (15%). El Grupo Planiger consolida en Metrovacesa mediante el método de puesta en equivalencia.

Es propietaria de tres residencias en explotación que cuentan con 600 plazas en Madrid con un total de 28.395 metros cuadrados. Además tiene cinco proyectos de residencias en Madrid y Ciudad Real con 37.083 metros cuadrados.

Otras empresas participadas

Otras participadas principales son las siguientes:

Globalmet, S.A.: empresa dedicada a la gestión de suelo en la Comunidad de Castilla La Mancha. Metrovacesa cuenta con una participación del 40%.

CCM Desarrollo Industrial, S.L.: empresa dedicada a la venta de suelo industrial urbanizado en Albacete. Está participada por Metrovacesa en un 40%.

Promociones Residenciales Sofetral, S.A.: empresa dedicada a la promoción de viviendas en Castilla y León y Andalucía Occidental. Metrovacesa cuenta con una participación del 30%.

L'Esplay Valencia, S.L.: empresa dedicada a la promoción de viviendas en Valencia. Metrovacesa cuenta con una participación del 37%.

Campus Patrimonial, S.A.: empresa dedicada al desarrollo, propiedad y gestión de residencias universitarias en Andalucía, Valencia y La Rioja. Metrovacesa cuenta con una participación del 44%.

Duque d'Avila: empresa dedicada a la explotación de un edificio de oficinas con 7.764 metros cuadrados en Lisboa. Participada en un 50% por Metrovacesa y consolidada por integración proporcional.



memoria anual
2004
informe económico



121

cuentas anuales

07

Informe de Auditoría
Balance de Situación
Cuenta de Pérdidas y Ganancias
Memoria Consolidada
Informe de Gestión

metrovacesa, s.a.
y sociedades
dependientes

informe de auditoría

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 2004, 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 2004 de determinadas sociedades dependientes y asociadas, cuyos activos y resultados netos agregados, en valores absolutos, representan un 18% de los correspondientes totales consolidados. Las cuentas anuales de dichas sociedades han sido auditadas por otros auditores y nuestra opinión expresada en este informe sobre las cuentas anuales consolidadas de Metrovacesa, S.A. y Sociedades Dependientes se basa, en lo relativo a dichas sociedades, en los informes de los otros auditores. 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 y de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación consolidados, además de las cifras del ejercicio 2004, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. Con fecha 31 de marzo de 2004 emitimos nuestro informe de auditoría de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2003, en el que expresamos 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 del ejercicio 2004 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Metrovacesa, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 2004 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 2004 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. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2004. 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 de la obtenida a partir de los registros contables de las sociedades que componen el Grupo.

DELOITTE
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0697

Genaro Sarmiento
29 de marzo de 2005

**metrovacesa, s.a.
y sociedades
dependientes**

**balance de situación
consolidado a
31 de diciembre de
2004 y 2003**

(en miles de euros)

ACTIVO	2004	2003
ACCIONISTAS POR DESEMBOLOSOS NO EXIGIDOS	451	542
INMOVILIZADO	2.003.739	1.771.466
Gastos de establecimiento (Nota 6)	221	1.514
Inmovilizaciones inmateriales (Nota 7)	28.210	28.123
Inmovilizaciones materiales (Nota 8)	1.874.909	1.656.669
Terrenos e inmuebles para arrendamiento	1.731.020	1.522.004
Otras instalaciones y mobiliario	5.281	6.663
Anticipos e inmovilizado material en curso	335.755	284.743
Otro inmovilizado	5.940	6.157
Amortizaciones y provisiones	(203.087)	(162.898)
Inmovilizaciones financieras (Nota 9)	82.377	68.500
Participaciones puestas en equivalencia	48.414	28.429
Participaciones en empresas del Grupo y asociadas	1.668	2.385
Créditos a empresas del Grupo y asociadas	2.650	7.023
Cartera de valores a largo plazo	5.658	8.672
Otros créditos	250	–
Fianzas y depósitos constituidos a largo plazo	23.860	22.114
Provisiones	(123)	(123)
Deudores a largo plazo (Nota 13)	18.022	16.660
Acciones propias (Nota 14)	–	–
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS (Nota 10)	3.806	1.645
FONDO DE COMERCIO DE CONSOLIDACIÓN (Nota 11)	8.107	10.663
ACTIVO CIRCULANTE	1.640.311	1.546.932
Existencias (Nota 12)	1.235.721	1.184.492
Deudores	356.443	289.268
Clientes por ventas y prestaciones de servicios (Nota 13)	321.577	241.818
Arrendatarios	7.101	6.347
Empresas del Grupo y asociadas deudores (Nota 9)	245	4.576
Deudores varios	13.088	11.582
Administraciones públicas (Nota 18)	21.360	30.329
Provisiones	(6.928)	(5.384)
Inversiones financieras temporales (Nota 9)	17.304	35.446
Tesorería	30.815	37.726
Ajustes por periodificación	28	–
TOTAL ACTIVO	3.656.414	3.331.248

PASIVO	2004	2003
FONDOS PROPIOS (Nota 14)	703.899	389.396
Capital suscrito	106.258	86.159
Prima de emisión	185.127	55.879
Reserva de revalorización	6.530	6.530
Reserva legal	17.232	17.232
Otras reservas de la Sociedad Dominante	153.700	45.459
Reservas de sociedades por integración global o proporcional	40.333	25.687
Reservas de sociedades puestas en equivalencia	4.869	1.385
Diferencias de conversión	(4.145)	(6.170)
Beneficios atribuibles a la Sociedad Dominante	232.248	203.186
Dividendo a cuenta	(38.253)	(45.951)
SOCIOS EXTERNOS (Nota 15)	8.668	10.102
DIFERENCIAS NEGATIVAS DE CONSOLIDACIÓN	199	199
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	46	107
PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS (Nota 16)	18.880	51.848
ACREEDORES A LARGO PLAZO	2.131.845	1.898.445
Deudas con entidades de crédito a largo plazo (Nota 17)	1.889.023	1.559.459
Emisión de obligaciones (Nota 17)	97	149.745
Deudas con empresas del Grupo y asociadas (Nota 9)	–	3.743
Otros acreedores (Nota 17)	142.022	80.270
Impuestos diferidos a largo plazo (Nota 18)	100.703	105.228
ACREEDORES A CORTO PLAZO	792.877	981.151
Emisión obligaciones y otros valores negociables	–	1.927
Deudas con entidades de crédito a corto plazo (Nota 17)	376.261	586.183
Acreedores comerciales	248.557	279.696
Anticipos recibidos de clientes (Nota 12)	94.538	97.894
Deudas por compras o prestación de servicios	53.711	64.647
Deudas por efectos a pagar	100.308	117.155
Otras deudas no comerciales	115.698	76.066
Administraciones públicas (Nota 18)	67.468	26.307
Otros acreedores (Nota 17)	48.230	49.759
Provisiones para operaciones de tráfico	50.449	36.468
Ajustes por periodificación	1.912	811
TOTAL PASIVO	3.656.414	3.331.248

Las Notas 1 a 27 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del Balance de Situación consolidado del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2004.

**metrovacesa, s.a.
y sociedades
dependientes**

**cuenta de pérdidas y
ganancias
consolidada a
31 de diciembre de
2004 y 2003**

(en miles de euros)

DEBE	2004	2003
GASTOS		
Aprovisionamientos (Nota 20)	557.617	421.521
Compras de solares	364.549	149.179
Obras y servicios realizados por terceros	193.068	272.342
Gastos de personal (Nota 21)	28.496	26.205
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	39.540	51.153
Amortización gastos primer establecimiento (Nota 6)	456	18.965
Amortización inmovilizado inmaterial (Nota 7)	3.476	2.671
Amortización inmovilizado material (Nota 8)	35.608	29.517
Variación de las provisiones de tráfico	23.121	(4.514)
Otros gastos de explotación	61.903	65.505
Servicios exteriores	55.191	59.965
Tributos	6.712	5.540
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	318.528	198.809
Pérdidas inversiones financieras temporales	434	-
Gastos financieros y asimilados	93.501	96.909
Variación de las provisiones inversiones financieras	-	(26)
Participaciones en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia (Nota 9)	1.176	625
Amortización del fondo de comercio de consolidación (Nota 11)	314	566
BENEFICIO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	236.025	117.736
Variación de la provisión para riesgos y gastos	(37.614)	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado	-	4.426
Variación de las provisiones del inmovilizado material e inmaterial (Nota 8)	25.112	45
Gastos extraordinarios	404	10.461
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	88.914	140.555
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	324.939	258.291
Impuesto sobre sociedades (Nota 18)	91.653	53.968
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	233.286	204.323
RESULTADO ATRIBUIDO A SOCIOS EXTERNOS (Nota 15)	(1.038)	(1.137)
RESULTADO DEL EJERCICIO ATRIBUIDO A LA SOCIEDAD DOMINANTE	232.248	203.186

HABER	2004	2003
INGRESOS		
Importe neto de la cifra de negocios (Nota 20)	794.817	705.113
Ventas de inmuebles	614.336	526.445
Ingresos por alquileres	176.485	161.973
Prestaciones de servicios	3.996	16.695
Aumento de existencias, de promociones en curso y edificios construidos	169.694	21.402
Traspaso de existencias a inmovilizado	23.295	
Trabajos efectuados por la Empresa para el inmovilizado (nota 4.g)	5.867	5.734
Otros ingresos de explotación (Nota 20)	35.532	26.430
	1.005.910	758.679
Ingresos de participaciones en capital	-	2.504
Beneficios de inversiones financieras temporales	3.502	165
Otros intereses e ingresos asimilados	3.076	4.777
RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	87.357	89.437
Participaciones en beneficios de sociedades puestas en equivalencia (Nota 9)	6.344	9.555
Beneficios procedentes del inmovilizado (Notas 5, 8 y 20)	74.049	140.572
Ingresos extraordinarios	2.767	14.915

metrovacesa, s.a. y sociedades dependientes

memoria consolidada del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004

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.

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

ciedades absorbidas se consideraron realizadas por cuenta de la Sociedad absorbente.

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

Los datos relativos a ambas fusiones así como los beneficios fiscales aportados por las sociedades absorbidas se incluyeron en las Cuentas Anuales del ejercicio 2003.

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, Valencia y Bilbao.

2. Perímetro de la consolidación

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

Sociedad	Domicilio	Actividad	% Participación directa e indirecta		Coste neto a 31-12-2004 (Miles de euros)	Accionista	Auditores					
			2004	2003								
GRUPO O MULTIGRUPO												
CENTROS COMERCIALES												
Centros Comerc. Metrop., S.A. (CCM) ⁽¹⁾	Madrid	C. Comercial	100%	100%	61	Metrovacesa	BDO Audiberia					
Desarrollo Comercial de Lleida, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	C. Comercial	100%	100%	47	Metrovacesa	BDO Audiberia					
Desarrollo Comercial Urbano de Canarias, S.A. ⁽¹⁾	Las Palmas	C. Comercial	100%	100%	296	Metrovacesa	-					
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	C. Comercial	100%	100%	1.501	Metrovacesa	BDO Audiberia					
La Maquinista Vila Global, S.A. ⁽¹⁾	Barcelona	C. Comercial	100%	100%	59.934	Metrovacesa	PriceWaterhouseCoopers					
Metroparque, S.A. ⁽¹⁾	Vizcaya	C. Comercial	100%	100%	44.174	Metrovacesa/Euesa	PriceWaterhouseCoopers					
Metroprince Canarias, S.L. ⁽¹⁾	Las Palmas	C. Comercial	100%	100%	5	Metrovacesa	-					
Áreas Comerciales en Estaciones de Tren Españolas, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	C. Comercial	60%	60%	1.341	Metrovacesa	-					
Paseo Comercial Carlos III, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	C. Comercial	50%	50%	27.076	CCM	Attest Consulting					
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L. ⁽¹⁾	Alicante	C. Comercial	80%	80%	10.021	CCM/Euesa	PriceWaterhouseCoopers					
Inmobiliaria Metrogolf, S.A. ⁽¹⁾	Lisboa	C. Comercial	100%	100%	1.000	Metrovacesa	KPMG					
CONSTRUCCIÓN Y VENTA												
Durbask, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	Const. y venta	75%	75%	225	Metrovacesa/Pegesa	-					
East Building, S.L. ⁽¹⁾	Valencia	Const. y venta	100%	100%	1.254	Metrovacesa	-					
Fonfir 1, S.L. ⁽²⁾	Madrid	Const. y venta	50%	50%	18	Metrovacesa	-					
Immobilária Das Avenidas Novas, S.A. ⁽²⁾	Oporto	Const. y venta	50%	50%	2.796	Metrovacesa	KPMG					
Immobilária Duque D'Avila, S.A. ⁽²⁾	Lisboa	Const. y venta	50%	50%	3.887	Metrovacesa	KPMG					
Imócris, Sociedade Inmobiliaria, S.A. ⁽¹⁾	Lisboa	Const. y venta	100%	100%	8.992	Metrovacesa	KPMG					
Promotora Metrovacesa, S.L. ⁽²⁾	Madrid	Const. y venta	50%	50%	7.611	Metrovacesa	Deloitte					
Urbanizadora Valdepolo I, S.A. ⁽²⁾	Madrid	Const. y venta	50%	50%	8.727	Metrovacesa	-					
Urbanizadora Valdepolo II, S.A. ⁽²⁾	Madrid	Const. y venta	50%	50%	8.727	Metrovacesa	-					
Urbanizadora Valdepolo III, S.A. ⁽²⁾	Madrid	Const. y venta	50%	50%	8.727	Metrovacesa	-					
Urbanizadora Valdepolo IV, S.A. ⁽²⁾	Madrid	Const. y venta	50%	50%	8.727	Metrovacesa	-					
Teslabarri, S.A. ⁽¹⁾	Vizcaya	Const. y venta	100%	100%	1.010	Metroparque	-					
Promotora Cántabro Leonesa, S.A. ⁽²⁾	Madrid	Const. y venta	50%	50%	1.618	Metrovacesa	Deloitte					
Valnim Edificaciones, S.L. ⁽¹⁾	Valencia	Const. y venta	63%	63%	171	Metrovacesa	-					
Inm. Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	Const. y venta	100%	100%	60	Metrovacesa	-					
NAVES INDUSTRIALES												
Parques Empresariales Gran Europa, S.A. (Pegesa) ⁽²⁾	Guadalajara	Suelo industrial	50%	50%	6.536	Metrovacesa	BDO Audiberia					
APARCAMIENTOS												
Metropark Aparcamientos, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	Aparcamientos	100%	54%	17.140	Metrovacesa	Attest Consulting					
OFICINAS												
Federico Moyá 1, S.L. ⁽¹⁾	Vizcaya	G. Inmuebles	100%	100%	8.931	Metrovacesa/Metroparque	Attest Consulting					
Metrovacesa Iberoamericana, S.A. ⁽¹⁾	Argentina	G. Inmuebles	100%	100%	8.128	Metrovacesa	E.M. Echaide					
Bami Berlin Objekt GmbH ⁽¹⁾	Berlin	G. Inmuebles	100%	100%	-	Bami Berlin						
						Grundstück/Bami Berlin Verwaltungs	-					
Metrovacesa Rentas, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	G. Inmuebles	100%	100%	8.729	Metrovacesa	-					
Metropolitana Castellana, S.L. ⁽¹⁾	Madrid	G. Inmuebles	100%	100%	40.725	Euesa/CCM/Metropolitana Titular	BDO Audiberia					

Sociedad	Domicilio	Actividad	% Participación Directa e Indirecta		Coste neto a 31/12/2004 (Miles de euros)	Accionista	Auditores
			2004	2003			
OTRAS							
Expl. Urbanas Españolas, S.A. (Euesa) ⁽¹⁾	Madrid	Hotelera	100%	100%	525	Metrovacesa	-
Immobiliaria Pozas, S.L. ⁽¹⁾	Madrid	Alquiler	100%	100%	136	Metrovacesa	-
Immobiliaria Fontes Picoas, S.A. ⁽¹⁾	Lisboa	Alquiler	100%	100%	10.747	Metrovacesa	KPMG
Metropolitana Titular de Inmuebles, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	Alquiler	100%	100%	(92)	Metrovacesa/MVC Rentas	-
Acoghe, S.L. ⁽¹⁾	Madrid	Hotelera	100%	100%	34	Metrovacesa	PriceWaterhouseCoopers
Holding Jaureguizahar 2002, S.A. ⁽¹⁾	Madrid	Valores mobiliarios	100%	100%	12.711	Metrovacesa	-
Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A. ⁽¹⁾	Valladolid	Explotación clubes deportivos	100%	100%	60	Metrovacesa	-
Bami Berlin Grundstück GmbH ⁽¹⁾	Berlin	Valores mobiliarios	100%	100%	-	Metrovacesa	-
Bami Berlin Verwaltungs GmbH ⁽¹⁾	Berlin	Valores mobiliarios	100%	100%	28	Metrovacesa	-
Star Inmogestión, S.G.I.I.C., S.A. ⁽¹⁾	Madrid	Admón. y representación de I.I.C.	100%	100%	606	Metrovacesa	-
Sadorma 2003, S.L. ⁽¹⁾	Madrid	Const. y venta	100%	-	4	Metrovacesa/CCM	-
Global Murex Iberia, S.L. ⁽¹⁾	Madrid	Const. y venta	100%	-	4	Metrovacesa/CCM	-
Metroprice Peninsular I, S.L. ⁽¹⁾	Madrid	Const. y venta	100%	-	3	Metrovacesa	-
ASOCIADAS							
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L. ⁽³⁾	Toledo	Suelo industrial	40%	40%	204	Metrovacesa	Ernst & Young
Resiter Integral, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Residencias 3ª edad	49%	51%	39	Metrovacesa	-
Promociones Residenciales Sofetral, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Const. y venta	30%	30%	1.049	Metrovacesa	Deloitte
Nova Cala Villajoyosa, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Const. y venta	26%	26%	484	Metrovacesa	Attest Consulting
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A. ⁽³⁾	Barcelona	Const. y venta	20%	20%	90	Metrovacesa	-
Espacios del Norte, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Const. y venta	20%	20%	301	Metrovacesa	-
Valdicsa, S.A. ⁽³⁾	Valencia	Const. y venta	33%	33%	1.368	Metrovacesa	-
L'Espai Valencia, S.L. ⁽³⁾	Valencia	Const. y venta	37%	37%	225	Metrovacesa	-
Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L. ⁽³⁾	Bilbao	Const. y venta	45%	45%	12.711	Holding Jaureguizahar	Attest Consulting
Planiger, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Residencias 3ª edad	35%	35%	4.948	Metrovacesa	KPMG
Reser Medicalizadas, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Residencias 3ª edad	32%	32%	4.071	Planiger	KPMG
Resplaner, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Residencias 3ª edad	35%	35%	4.000	Planiger	KPMG
Planiger Centros Asistenciales, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Establecimientos sanitarios	35%	35%	600	Planiger	KPMG
Asturcontinental, S.L. ⁽³⁾	Asturias	Const. y venta	50%	50%	509	Metrovacesa	Luis Hidalgo
Promociones Alegroza, S.A. ⁽³⁾	Valencia	Const. y venta	44%	44%	265	Metrovacesa	-
Campus Patrimonial, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Const. y venta	44%	44%	3.695	Metrovacesa	KPMG
Promociones Alto de los Ferranes, S.L. ⁽³⁾	Asturias	Const. y venta	50%	50%	2.404	Metrovacesa	Luis Hidalgo
Planiger Milenium, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Residencias 3ª edad	50%	50%	150	Metrovacesa	KPMG
Zingurrun Iberia, S.L. ⁽³⁾	Madrid	Const. y venta	40%	-	2	Metrovacesa	-
Globalmet, S.A. ⁽³⁾	Madrid	Const. y venta	40%	-	612	Metrovacesa	Deloitte
Promociones Vallebramen, S.L. ⁽³⁾	Madrid	Const. y venta	50%	-	15.901	Metrovacesa	-
NO CONSOLIDADAS							
Nazaret y Desarrollo, S.A.	Valencia	Const. y venta	17%	17%	226	Metrovacesa	-
Benicassim Golf, S.L.	Valencia	Const. y venta	15%	15%	1.171	Metrovacesa	-
Parque Central Agente Urbanizador	Valencia	Const. y venta	11%	11%	1.950	Metrovacesa	-
Live in Spain	Madrid	Publicidad	4%	4%	6	Metrovacesa	-
Volca Inmuebles, S.L.	Valencia	Const. y venta	10%	-	1.782	Metrovacesa	-

(1) Sociedades consolidadas mediante el sistema de integración global.

(2) Sociedades consolidadas mediante el sistema de integración proporcional.

(3) 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
Beneficio obtenido en el ejercicio	197.054
Distribución:	
A reserva legal	4.020
A reservas voluntarias	116.527
A dividendo a cuenta	38.253
A dividendo complementario	37.546
A prima de asistencia a Junta	708
	197.054

El Consejo de Administración de la Sociedad Dominante celebrado el día 16 de diciembre de 2004 aprobó la distribución de un dividendo bruto a cuenta de 0,54 euros por acción para la totalidad de las 70.838.773 acciones (por importe total de 38.253 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 30 de noviembre de 2004 que muestran unos resultados después de impuestos de 184.639 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 30 de noviembre de 2004 de 82.559 miles de euros en tesorería e inversiones financieras temporales del Grupo. Este dividendo ha sido pagado con fecha 31 de enero de 2005.

Se propone a la Junta General de Accionistas la aprobación del pago de un dividendo complementario de 0,53 euros

por acción que para un total de 70.840.894 acciones (70.838.773 acciones existentes al 31 de diciembre de 2004 más 2.121 acciones nuevas emitidas con motivo de la 4ª conversión de las obligaciones en febrero de 2005) resultaría un total de 37.546 miles de euros que se pagará, en su caso, el 30 de junio de 2005, así como el pago de una prima de asistencia a Junta de 0,01 euros por acción por un total de 708 miles de euros.

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
Sociedades del Grupo y multigrupo:	
Paseo Comercial Carlos III, S.A.(*)	Madrid
Metroprice Peninsular I, S.L.	Madrid
Sadorma 2003, S.L.	Madrid
Global Murex Iberia, S.L.	Madrid
Sociedades asociadas:	
Zingurmun Iberia, S.L.	Madrid
Globalmet, S.A.	Madrid
Promociones Vallebramen, S.L.	Madrid

(*) La sociedad Paseo Comercial Carlos III, S.A. participada al 50% ha pasado a consolidarse por el método de integración global en el ejercicio 2004 como consecuencia de que el Grupo tiene el control de la mayoría de los derechos de voto.

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

Sociedad	Domicilio
Sociedades del Grupo y multigrupo:	
Cota de las Estrellas, S.A.	Valencia
Sociedades asociadas:	
Enriquez Colmeiro y Asociados, S.L.	La Coruña

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 consolidados, además de las cifras del ejercicio 2004 las correspondientes al ejercicio anterior.

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:

dad 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.

Todas las sociedades consolidadas tienen como fecha de cierre de sus cuentas anuales el 31 de diciembre.

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 surgida en el momento de la compra.

En el proceso de consolidación se han asignado las correspondientes plusvalías a los activos de las sociedades adquiridas en el ejercicio existentes 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 (véanse Notas 8 y 18).

Los fondos de comercio no asignados a activos 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 se amortiza por el Grupo en un plazo no superior a cinco años.

f) Inmovilizaciones inmateriales

El inmovilizado inmaterial se encuentra registrado al coste de adquisición o coste de producción, 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 cuatro años.

Los derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero se amortizan al 3%.

El fondo de comercio surgió en el ejercicio 2001 como consecuencia de 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 y registrándose el impuesto diferido correspondiente (véanse Notas 8 y 18).

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 el Grupo.

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. (véase 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 consolidada.

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.), financie-

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

Los intereses y otras cargas financieras incurridos durante el periodo de construcción del inmovilizado material se consideran como mayor coste del mismo.

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 traspasa 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 de Bami con Inmobiliaria Zabálburu, S.A. e Inmopark 92 Madrid, S.A. (Sociedad Unipersonal) (véase Nota 5.f) se amortizan 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 38.193 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 al 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.U. a activos circulantes	4.075
Impuesto diferido en la asignación de plusvalías (Nota 18)	(31.266)
Fondo de comercio (Nota 7)	18.795
Total plusvalía neta	91.072

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 en empresas asociadas, que se presentan valoradas en puesta en equivalencia (véase 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 del coste sobre 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 el momento de valoración posterior.

Las minusvalías entre el coste y el valor teórico contable, corregido en su caso, o mercado, el menor, se registran en la cuenta de "Provisiones" del epígrafe "Inmovilizaciones financieras" del Balance de Situación consolidado adjunto.

Los préstamos concedidos por el Grupo son valorados por el nominal concedido.

Los títulos y créditos se clasifican a corto o largo plazo, considerando como corto plazo aquellos créditos cuyo vencimiento es de hasta doce meses a partir de 31 de diciembre de 2004 y largo plazo los que superen dicho periodo. En cuanto al resto de las inversiones, se consideran inmovilizado aquellas que se adquieren con carácter de permanencia.

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, constituyéndose la correspondiente reserva indisponible.

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

Al cierre del ejercicio ninguna de las sociedades del Grupo 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, imputándose a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada de cada ejercicio siguiendo un método financiero.

k) Existencias

Corresponden, básicamente, a las promociones inmobiliarias destinadas a la venta. Los solares y terrenos 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 ajusta a su valor neto de realización dotando, en su caso, la provisión por depreciación correspondiente.

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 y estén pendientes de venta.

I) Provisiones para riesgos y gastos y operaciones de tráfico

La norma contable seguida por el Grupo con respecto a las provisiones para riesgos y gastos es la siguiente:

Provisión para impuestos: se corresponde con el importe estimado de litigios y posibles obligaciones con las Administraciones Públicas.

Otras provisiones: corresponde al importe estimado para hacer frente a responsabilidades probables o ciertas, nacidas de litigios en curso y por indemnizaciones y obligaciones pendientes de cuantía indeterminada. Su dotación se efectúa al nacimiento de la responsabilidad o de la obligación que determina la indemnización o el pago.

Provisiones para operaciones de tráfico: se corresponde fundamentalmente con las provisiones por terminación de obra y por operaciones de tráfico.

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 2004.

En algunos casos se realizan operaciones de cobertura mediante contrato de futuros y derivados para cubrir el riesgo 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 (véase Nota 17).

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 unidades 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 promociones 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. Adicionalmente, se recoge en el epígrafe "Provisiones para operaciones de tráfico" del pasivo del Balance de Situación consolidado adjunto, en concepto de provisión para terminación de obra, los importes correspondientes a los gastos pendientes de incurrir para la entrega y liquidación de la promoción.

El importe anticipado correspondiente a los contratos de venta de promociones cuando éstos no estén sustancialmente terminados se contabiliza en el capítulo "Anticipos recibidos de clientes" 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 conocidos.

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 2004 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 inicial	Adiciones	Bajas	Amortizaciones	Saldo final
Gastos de constitución y primer establecimiento	1.402	38	(1.391)	(11)	38
Gastos de ampliación de capital	112	516	–	(445)	183
Total	1.514	554	(1.391)	(456)	221

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	4.740	7	–	(29)	4.718
Fondo de comercio	18.795	–	–	–	18.795
Aplicaciones informáticas	9.024	3.551	2	(1.379)	11.198
Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero	3.064	16	–	–	3.080
Otro inmovilizado inmaterial	1	–	–	–	1
Total coste	35.624	3.574	2	(1.408)	37.792
Amortización acumulada	(7.501)	(3.476)	–	1.395	(9.582)
Total	28.123	98	2	(13)	28.210

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

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 720 miles de euros.

La fusión de Metrovacesa con Bami en el ejercicio 2003 incorporó a este epígrafe un fondo de comercio que surgió en el ejercicio 2001, por la totalidad del importe, como consecuencia de la fusión de Bami con Inmobiliaria Zabalburu, S.A.

e Inmopark 92 Madrid, S.A.U. (véase Nota 5.f). A 31 de diciembre de 2004 el importe pendiente de amortizar de este fondo de comercio asciende a 15.038 miles de euros.

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 adquiri-

das 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	Retiros o traspasos	Retiros o aplicaciones	Saldo final
Terrenos, solares y bienes naturales	11.626	2.505	-	-	-	14.131
Inmuebles para arrendamiento	1.510.378	131.414	71.759	91.805	(88.467)	1.716.889
Otras instalaciones y mobiliario	6.663	2.300	-	-	(3.682)	5.281
Anticipos e inmovilizado material en curso	284.743	141.533	(786)	(85.184)	(4.551)	335.755
Otro inmovilizado	6.157	1.963	-	-	(2.180)	5.940
Total coste	1.819.567	279.715	70.973	6.621	(98.880)	2.077.996
 Inmuebles para arrendamiento	 (2.791)	 (25.112)	 -	 -	 2.936	 (24.967)
Total provisión	(2.791)	(25.112)	-	-	2.936	(24.967)
 Inmuebles para arrendamiento	 (150.587)	 (33.930)	 (4.073)	 248	 16.782	 (171.560)
Otras instalaciones y mobiliario	(5.374)	(443)	-	-	2.955	(2.862)
Otro inmovilizado	(4.146)	(1.235)	-	-	1.683	(3.698)
Total amortización acumulada	(160.107)	(35.608)	(4.073)	248	21.420	(178.120)
Total	1.656.669	218.995	66.900	6.869	(74.524)	1.874.909

Inmuebles para arrendamiento

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 incorporados con motivo de la mencionada fusión por un importe de 99.468 miles de euros. El epígrafe "Inmuebles para arrendamiento" incluye 61.451 miles de euros por este concepto, siendo el valor neto contable del mismo 60.048 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).

Las adquisiciones del epígrafe de inmuebles para arrendamiento ascienden a 131.414 miles de euros, siendo las más significativas la adquisición de unas oficinas en Castellana 257 por importe de 35.766 miles de euros y Castellana 278 por importe de 73.800 miles de euros. Asimismo incluye las inversiones realizadas en los edificios en arrendamiento por importe total de 9.904 miles de euros, siendo las más relevantes las obras de mejora en Edificio Sollube, Hotel Princesa, Hotel Moncloa, Torre Madrid, Centro Comercial El Saler y Alvento por importes de 2.021, 855, 751, 669, 870 y 1.073 miles de euros, respectivamente.

Las variaciones del perímetro en inmuebles para arrendamiento corresponden principalmente al 50% del coste del Centro Comercial de Tres Aguas aportado por la sociedad Paseo Comercial Carlos III, S.A., participada al 50%, que este ejercicio ha pasado de consolidarse por integración proporcional a global por controlar la mayoría de los derechos de voto.

La mayor parte de los traspasos positivos reflejados en la cuenta de inmuebles para arrendamiento se corresponden con la finalización de las obras en Alvia (Las Rozas) por importe de 46.257 miles de euros, así como los correspondientes a los hoteles de La Maquinista, Almusafes y Santiago de Compostela por importes de 5.321, 7.609 y 10.622 miles de euros, respectivamente, y el inmueble Duque D'Avalia por importe de 10.687 miles de euros, cuyos costes se han traspasado al mencionado epígrafe. Adicionalmente, se ha traspasado del epígrafe de existencias a inmuebles para arrendamiento el Centro Comercial de Saldanha por un importe de 23.295 miles de euros. Por otro lado, se ha traspasado a existencias el valor neto contable del inmueble Complejo Siroco con un coste de 15.180 miles de euros y una amortización acumulada de 248 miles de euros, cuyo importe se encontraba contabilizado en inmuebles para arrendamiento.

En cuanto a las bajas en edificios, se han efectuado ventas de inmuebles para arrendamientos por importe de 71.685 miles de euros de coste neto contable que han generado un resultado por importe de 71.380 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: venta parcial del Edificio Serantes, López de Hoyos 145, Edificio Indra, Recoletos 20, Doctor Zamenhoff 36, Parking Plaza Andalucía, Edificio El Cano, Alameda Recalde y el Centro Comercial Saldanha, entre otros. Adicionalmente se han dado de baja inmuebles totalmente amortizados por importe de 11.366 miles de euros.

El coste de los solares sobre los que se encuentran situados los inmuebles para arrendamiento asciende a 490.846 miles de euros.

En el ejercicio 2004 el Grupo ha procedido a dotar las provisiones necesarias sobre determinados inmuebles con el

objetivo de adecuar su valor al de mercado. El efecto de dichas dotaciones se encuentra recogido en el epígrafe "Variación de las provisiones del inmovilizado material e inmaterial" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada del ejercicio.

Anticipos e inmovilizado material en curso

Las adiciones más significativas registradas durante el ejercicio en el inmovilizado en curso corresponden a las inversiones realizadas en la construcción de los centros comerciales de Torrevieja Habaneras, Centro Comercial y de Ocio La Vital y Parque Comercial Thader por importes de 14.973, 11.909 y 2.855 miles de euros, respectivamente, así como las correspondientes a edificios de oficinas en Sanchinarro, Edificio Poble Nou y Fuencarral por importes de 11.841, 7.052 y 7.586 miles de euros, respectivamente. Adicionalmente, se ha adquirido un solar en la zona franca de Barcelona por importe de 36.401 miles de euros. Los traspasos corresponden fundamentalmente al traspaso a inmuebles para arrendamiento, tal y como se menciona anteriormente, y a traspasos a existencias de Las Tablas y Montornés por importes de 1.173 y 277 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2004 existen compromisos de compra por un importe de 173.592 miles de euros, existiendo al mismo tiempo pagos por 17.359 miles de euros, que se encuentran registrados en esta rúbrica.

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, S.A., 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 2004 asciende a 7.247 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 290 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2004 existen activos inmobiliarios por un importe de 1.055.289 miles de euros hipotecados en garantía de diversos préstamos, cuyo saldo al 31 de diciembre de 2004 asciende a 1.088.509 miles de euros

(véase Nota 17). El Grupo no mantiene usufructos, embargos o situaciones análogas respecto a los bienes del inmovilizado material.

Los intereses y otras cargas financieras capitalizados como mayor coste del inmovilizado material en curso durante el ejercicio 2004 ha ascendido a 5.867 miles de euros.

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

Es política del Grupo Metrovacesa contratar todas las pólizas de seguros que se estiman necesarias para dar cobertura a los riesgos que pudieran afectar a los elementos del inmovilizado material.

La tasa de ocupación sobre la superficie alquilable total del Grupo Metrovacesa se sitúa en el 92,3%.

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

Datos en m²

	Madrid	Barcelona	País Vasco	Andalucía	Valencia	Otros	Total
Oficinas	384.029	18.514	823	–	–	12.981	416.347
Centros comerciales	65.130	59.884	27.702	–	23.103	–	175.819
Hoteles	65.813	3.683	–	30.967	8.702	26.257	135.422
Viviendas	63.043	249	17.345	–	–	–	80.637
Locales comerciales	43.129	6.875	203	22.423	–	740	73.370
Aparcamientos	154.235	18.183	9.530	5.535	37.824	2.503	227.810
Naves industriales	127.900	–	–	–	–	–	127.900
Residencias	–	–	–	–	3.259	2.613	5.872
Superficie total	903.279	107.388	55.603	58.925	72.888	45.094	1.243.177
% Peso	72,66%	8,64%	4,47%	4,74%	5,86%	3,63%	100,00%

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 2004 es la siguiente:

	Miles de euros
Participaciones puestas en equivalencia	48.414
Participaciones en empresas del Grupo y asociadas	1.668
Créditos a empresas del Grupo y asociadas	2.650
Cartera de valores a largo plazo	5.658
Otros créditos	250
Fianzas y depósitos constituidos a largo plazo	23.860
Provisiones	(123)
Total	82.377

Participaciones en sociedades puestas en equivalencia

El movimiento habido durante el ejercicio 2004 en este capítulo del Balance de Situación consolidado adjunto ha sido el siguiente:

Sociedad	Miles de euros					Saldo final
	Saldo inicial	Variación perímetro	Participación resultados del ejercicio	Otros movimientos	Dividendos	
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	3.535	–	(206)	(2.034)	–	1.295
Enríquez Colmeiro y Asociados, S.L.	82	(82)	–	–	–	–
Espacios del Norte, S.A.	369	–	(82)	–	–	287
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	707	–	(223)	–	–	484
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A.	85	–	21	–	–	106
L'Esplai Valencia, S.A.	5.011	–	59	–	(4.680)	390
Valdicsa, S.A.	1.375	–	(18)	–	–	1.357
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L.	200	–	767	–	–	967
Grupo Planiger	4.193	–	(280)	970	–	4.883
Asturcontinental, S.L.	237	–	(6)	–	–	231
Campus Patrimonial, S.A.	1.835	–	(242)	2.038	–	3.631
Promociones Alegrosa, S.A.	265	–	136	–	–	401
Promociones Alto de los Ferranes, S.L.	3.921	–	3.503	–	–	7.424
Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	6.464	–	1.839	2.500	(617)	10.186
Planiger Milenium, S.A.	150	–	(5)	–	–	145
Globalmet, S.A.	–	801	(86)	–	–	715
Promociones Vallebramen, S.L.	–	15.901	(28)	–	–	15.873
Resiter Integral, S.A.	–	19	19	–	–	38
Zingurmun Iberia, S.L.	–	1	–	–	–	1
Total	28.429	16.640	5.168	3.474	(5.297)	48.414

Créditos a empresas del Grupo y asociadas

El movimiento de este capítulo durante el ejercicio 2004 ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	7.023
Adiciones	2.650
Bajas	(7.023)
Saldo final	2.650

Las adiciones y el saldo del ejercicio corresponden a los créditos concedidos a Campus Patrimonial, S.A. y a Plani-ger Millenium, S.A. por importes de 2.500 y 150 miles de euros, respectivamente. Estos préstamos devengán interés de mercado y tienen su vencimiento a largo plazo.

Cartera de valores a largo plazo y provisiones

El movimiento de la Cartera de valores a largo plazo durante el ejercicio 2004 ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	8.672
Adiciones	2.996
Bajas	(6.010)
Saldo final	5.658

De las adiciones del ejercicio destacan la adquisición del 9,9% del capital de Volca Inmuebles, S.L. con un coste de 1.782 miles de euros y el aumento del coste de la participación en Benicassim Golf, S.L. por un importe de 450 miles de euros.

La baja del ejercicio corresponde a la venta de la opción de compra que el Grupo poseía en Desarrollo Urbanístico Chamarín, S.A. con un coste de 6.010 miles de euros, operación que ha generado un beneficio de 651 miles de euros.

La provisión existente al 31 de diciembre de 2004 corresponde al 100% de la participación en la sociedad Look & Find por importe de 123 miles de euros.

Fianzas y depósitos constituidos 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 2004 ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	22.114
Variaciones del perímetro	952
Adiciones	1.843
Aplicaciones	(1.049)
Saldo final	23.860

b) Saldos con empresas del Grupo y asociadas

El detalle de saldos con empresas del Grupo y asociadas es el siguiente:

	Miles de euros	Miles de euros
	Deudores a corto plazo	Créditos a corto plazo
Resiter Integral, S.A.	245	-
Promociones Alegrosa, S.A.	-	768
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	-	150
Otros	-	32
Total	245	950

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 2004 es el siguiente:

	Miles de euros
Cartera de valores a c/p	12.691
Créditos a c/p a empresas del Grupo y asociadas (Nota 9.b)	950
Otros créditos a c/p	2.154
Depósitos y fianzas a c/p	1.509
Saldo final	17.304

Dentro de la 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, como eurodepósitos por importe de 2.500 miles de euros, fondos de inversión por importe de 1.813 miles de euros y pagarés oro por importe de 5.000 miles de euros.

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	Adiciones	Imputación a gasto
Gastos de precomercialización y otros	182	145	(97)
Formalización deudas	1.463	2.539	(426)
Total	1.645	2.684	(523)
			3.806

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	10.663
Adiciones	258
Asignación a inmovilizado	(2.500)
Amortizaciones	(314)
Saldo final	8.107

El saldo final del "Fondo de comercio de consolidación" y su amortización acumulada, considerando las amortizaciones

efectuadas en el ejercicio, se desglosa entre las siguientes participaciones:

	Miles de Euros			
	Fondo de comercio	Amortización acumulada	Asignación a inmovilizado	Saldo neto final
Asturcontinental de Edificaciones, S.L.	324	(44)	–	280
Campus Patrimonial, S.A.	22	(6)	–	16
Valnim Edificaciones, S.L.	207	(30)	–	177
Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	10.761	(877)	(2.500)	7.384
Fonfir I, S.L.	257	(13)	–	244
Globalmet, S.A.	1	(1)	–	–
Bami Berlin Gundstück GmbH	3	–	–	3
Bami Berlin Verwaltungs GmbH	3	–	–	3
	11.578	(971)	(2.500)	8.107

12. Existencias

La composición de las existencias del Grupo al 31 de diciembre de 2004 es la siguiente:

	Miles de euros
Solares y terrenos	646.547
Inmuebles terminados	30.612
Obra en curso de construcción de ciclo corto	106.247
Obra en curso de construcción de ciclo largo	430.849
Anticipos a proveedores	26.712
Provisiones	(5.246)
Total	1.235.721

El movimiento habido durante el ejercicio 2004 es el siguiente:

	Miles de euros							
	Saldo inicial	Adiciones dotaciones	Retiros	Traspaso de inmovilizado material	Traspaso a inmovilizado material	Traspasos a promociones en curso	Traspasos a inmuebles terminados	Saldo final
Solares y terrenos	762.321	248.775	(109.649)	16.426	–	(271.326)	–	646.547
Obra en curso	317.027	228.818	(156.993)	–	–	271.326	(123.082)	537.096
Inmuebles terminados	84.250	–	(153.425)	–	(23.295)	–	123.082	30.612
Anticipos a proveedores	23.002	16.127	(12.417)	–	–	–	–	26.712
Provisiones	(2.108)	(4.412)	1.274	–	–	–	–	(5.246)
Total	1.184.492	489.308	(431.210)	16.426	(23.295)	–	–	1.235.721

Al 31 de diciembre de 2004 existen activos incluidos en el epígrafe de existencias por un importe total de 236.082 miles de euros hipotecados en garantía de diversos préstamos

subrogables vinculados a promociones, y no subrogables, cuyo saldo al 31 de diciembre de 2004 asciende a 202.478 miles de euros (véase Nota 17).

Los gastos financieros capitalizados en el ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2004 ascienden a 38.112 miles de euros. El importe acumulado por este concepto en las existencias al 31 de diciembre de 2004 asciende a 56.938 miles de euros.

Los compromisos de venta de promociones contraídos con clientes al 31 de diciembre de 2004 ascienden a 783.408 miles de euros, de los cuales 154.062 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 2004, clasificados a corto plazo o largo plazo en función de la fecha prevista de reconocimiento de venta de las promociones.

Al 31 de diciembre de 2004 existen compromisos de compra de existencias por un importe de 75.717 miles de eu-

ros, de los cuales se han materializado en pagos 20.750 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 2004.

Adicionalmente, en el epígrafe "Anticipos a proveedores" se registran también las entregas a cuenta a contratistas, por importe de 5.962 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 de Situación consolidado adjunto presenta el siguiente detalle al 31 de diciembre de 2004:

	Miles de euros
Clientes por ventas	240.637
Efectos comerciales a cobrar	80.940
Total	321.577

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 2004 el saldo de clientes está minrado en 11.393 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 los clientes, o bien hasta la fecha tope estipulada en el contrato de cesión de créditos.

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 2006.

14. Fondos propios

La variación del capital y las reservas del Grupo consolidado durante el ejercicio 2004 es la siguiente:

	Miles de euros									
	Capital suscrito	Prima de emisión	Reserva de revalorización	Otras reservas	Reservas		Diferencias de conversión	Dividendo		Resultado del ejercicio Sociedad Dominante
					Sociedad Dominante	Otras sociedades		complementario y otros	Dividendo a cuenta	
Saldos al 31 de diciembre de 2003	86.159	55.879	6.530	62.691	25.687	1.385	(6.170)	-	(45.951)	203.186
1º ampliación de capital liberada	4.307	(4.307)	-	-	-	-	-	-	-	-
1º ampliación por conv. obligac.	5.160	66.562	-	-	-	-	-	-	-	-
2º ampliación por conv. obligac.	9	121	-	-	-	-	-	-	-	-
2º ampliación de capital liberada	4.782	(4.782)	-	-	-	-	-	-	-	-
3º ampliación por conv. obligac.	5.841	71.654	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de beneficios del ejercicio 2003	-	-	-	88.860	29.290	8.327	-	30.758	45.951	(203.186)
Diferencias de conversión y otros	-	-	-	19.381	(14.644)	(4.843)	2.025	-	-	-
Beneficio del ejercicio 2004	-	-	-	-	-	-	-	-	(38.253)	232.248
Saldos al 31 de diciembre de 2004	106.258	185.127	6.530	170.932	40.333	4.869	(4.145)	-	(38.253)	232.248

a) Capital suscrito

Con fecha 12 de abril de 2004 la Sociedad Dominante ha realizado una ampliación de capital liberada con cargo a reservas de libre disposición (prima de emisión) por importe de 4.307 miles de euros en virtud de los acuerdos alcanzados en la Junta General Extraordinaria de accionistas de 30 de septiembre de 2003, mediante la cual se reconoce a los accionistas el derecho de asignación gratuita en la proporción de una acción nueva por cada 20 acciones antiguas que posean.

Por otro lado, durante el ejercicio 2004 se han realizado tres conversiones de obligaciones en acciones. Las dos primeras se realizaron el 28 de mayo y el 12 de julio de 2004 por unos valores nominales de las obligaciones de 72.022 y 131 miles de euros respectivamente, para las que se realizaron sendas ampliaciones de capital mediante la emisión de 3.439.872 y 6.240 acciones de 1,5 euros de valor nominal y una prima de emisión de 19,35 euros por acción. (La ecuación de canje para estas obligaciones era de 20,85 euros por acción).

Posteriormente, con fecha 4 de octubre de 2004, la Sociedad Dominante ha realizado una segunda ampliación de capital liberada con cargo a reservas de libre disposición (prima de emisión) por importe de 4.782 miles de euros en virtud de los acuerdos alcanzados en la Junta General Extraordinaria de accionistas de 6 de mayo de 2004, mediante la cual se reconoce a los accionistas el derecho de asignación gratuita en la proporción de una acción nueva por cada 20 acciones antiguas que posean.

Por último, con fecha 29 de octubre de 2004 se ha realizado la última conversión de obligaciones en acciones del ejercicio por un nominal de 77.496 miles de euros, para la que se ha realizado una ampliación de capital mediante la emisión de 3.894.055 acciones de 1,5 euros de valor nominal y una prima de emisión de 18,36 euros por acción. (La ecuación de canje para esta última conversión ha sido de 19,86 euros por acción).

Al 31 de diciembre de 2004 el capital social está representado por 70.838.773 acciones al portador de 1,5 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsa-

das. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

Al 31 de diciembre de 2004 estaban admitidas a cotización en las Bolsas españolas la totalidad de las acciones de la Sociedad Dominante, no existiendo ninguna restricción estatutaria a la libre transmisibilidad de las mismas.

Los accionistas titulares de participaciones significativas en el capital social de Metrovacesa, S.A. tanto directas como indirectas, superiores al 5% del capital social, de las que tiene conocimiento la Sociedad Dominante, de acuerdo con la información contenida en los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, son las siguientes:

Nombre	Acciones		Total	% del capital
	Directas	Indirectas		
PGGM Pensioen Fonds	6.107.084	–	6.107.084	8,62%
D. Román Sanahuja Pons ⁽¹⁾	–	8.925.862	8.925.862	12,60%
Caja Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante – BANCAJA	4.259.525	–	4.259.525	6,01%
D. Luis Manuel Portillo Muñoz ⁽²⁾	–	4.009.726	4.009.726	5,66%
Grupo de Empresas HC, S.A.	3.544.258	–	3.544.258	5,00%
Total	13.910.867	12.935.588	26.846.455	37,89%

(1) Indirectas a través de:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en Metrovacesa
Cresa Patrimonial, S.L.	7.961.815	11,24%
Sacresa Terrenos Promoción, S.L.	964.047	1,36%

(2) Indirectas a través de:

Nombre	Nº Acciones directas	% Participación en Metrovacesa
Expo-An, S.A.	4.009.726	5,66%

No existe conocimiento por parte de la Sociedad Dominante de otras participaciones iguales o superiores al 5% del capital social o de los derechos de voto de la Sociedad, 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 Ha-

cienda, 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 2004 la Sociedad no posee 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 directas	Importe (Miles de euros)	% sobre capital
Saldo al 31-12-2003	-	-	-
Compras	5.136.917	168.712	7,25%(*)
Ventas	5.136.917	170.259	7,25%(*)
Saldo al 31-12-2004	-	-	-
Resultado contable		1.547	

(*) Sobre el número de acciones al cierre de 31-12-2004.

El resultado obtenido por las operaciones realizadas con acciones propias en el ejercicio 2004 se encuentra registrado dentro del epígrafe "Ingresos extraordinarios" en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada adjunta por importe de 1.547 miles de euros.

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 revalorización. 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 290 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 16 de diciembre de 2004 la distribución de un dividendo a cuenta de los beneficios del ejercicio 2004 por importe de 38.253 miles de euros (0,54 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 el siguiente:

Sociedad	Miles de euros
Integración global:	
CCM, S.A.	939
Desarrollo Comercial de Lleida, S.A.	(1.293)
Desarrollo Comercial Urbano de Canarias, S.A.	1.624
Euesa, S.A.	280
Inmobiliaria Pozas, S.L.	(107)
Metropolitana Titular de Inmuebles, S.A.	(46)
Iruñesa de Parques Comerciales, S.A.	(1.299)
Metropark Aparcamientos, S.A.	3.217
Metroparque, S.A.	14.535
Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A.	12.188
Durbask, S.A.	37
East Building, S.L.	(2.027)
La Maquinista Vila Global, S.A.	6.801
Federico Moyua 1, S.L.	6.357
Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	624
Metrovacesa Rentas, S.A.	(992)
Imócris, Sociedade Inmobiliária, S.A.	531
Inmobiliaria Metrogolf, S.A.	1.023
Valnim Edificaciones, S.L.	70
Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A.	2
Inmobiliaria Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A.	425
Holding Jaureguizahar 2002, S.A.	1.009
Bami Berlin Grundstück GmbH	(329)
Bami Berlin Verwaltungs GmbH	5
Bami Berlin Objekt GmbH	(1.681)
Acomete, S.A.	(13)
Paseo Comercial Carlos III, S.A.	(4.845)
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L.	1
Metropolitana Castellana, S.L.	514
Teslabarri, S.A.	72
Acoghe, S.L.	32
Star Inmogestión, S.G.I.I.C., S.A.	1
Integración proporcional:	
Fonfir 1, S.L.	(487)
Inmobiliaria Das Avenidas Novas, S.A.	(1.777)
Inmobiliaria Duque D'Avila, S.A.	(1.869)
Pegesa, S.A.	4.876
Promotora Metrovacesa, S.L.	2.196
Promotora Valle Verde, S.A.	(241)
Urbanizadora Valdepolo I, S.A.	(5)
Urbanizadora Valdepolo II, S.A.	(5)
Urbanizadora Valdepolo III, S.A.	(5)
Urbanizadora Valdepolo IV, S.A.	(5)
Total	40.333

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.	(27)
Espacios del Norte, S.A.	70
Campus Patrimonial, S.A.	(487)
Promociones Alto de los Ferranes, S.L.	1.517
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	452
Planiger, S.A.	(42)
L'Esplai Valencia, S.A.	108
Asturcontinental, S.L.	(29)
Resiter Integral, S.A.	(42)
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L.	(3)
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A.	(5)
Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	3.291
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	66
Total	4.869

k) Diferencias de conversión

El detalle de las diferencias de conversión es el siguiente:

Sociedad	Miles de euros
Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	(4.145)

15. Socios externos

El saldo del capítulo "Socios externos", así como el de "Resultado atribuido a socios externos" reconocidos en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004 ha sido el siguiente:

Sociedad	Miles de euros	
	Socios externos	Resultado atribuido a socios externos
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L.	1.796	(6)
Paseo Comercial Carlos III, S.A.	5.605	873
Áreas Comerciales en Estaciones de Trenes Españolas, S.A. (Acomete)	894	-
Durbask, S.A.	86	(1)
Valnim Edificaciones, S.L.	287	172
Total	8.668	1.038

El movimiento habido en el capítulo "Socios externos" ha sido el siguiente:

	Miles de euros
Saldo inicial	10.102
Participación en el resultado (Nota 20)	1.038
Dividendos	(183)
Cambios perímetro de consolidación	(2.289)
Saldo final	8.668

Los cambios en el perímetro de consolidación se deben fundamentalmente, por un lado, a la compra del 45,67% de Metropark Aparcamientos, S.A., alcanzando el 100% de participación en esta sociedad, y por otro, al cambio del método de consolidación de la Sociedad Paseo Comercial Carlos III, S.A. (participada en un 50% por el Grupo), que ha pasado de consolidarse por integración proporcional a global durante el ejercicio 2004.

	Miles de euros
Saldo inicial	51.848
Dotaciones	8.503
Traspasos y bajas	(41.471)
Saldo final	18.880

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

En el ejercicio 2004 la Sociedad ha procedido a la reversión de provisiones como consecuencia de la desaparición de los riesgos que dieron lugar a las mismas.

16. Provisiones para riesgos y gastos

El movimiento habido durante el ejercicio 2004 en dicho epígrafe ha sido el siguiente:

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

17. Acreedores a largo plazo

a) Deudas con entidades de crédito

Al 31 de diciembre de 2004 el Grupo mantiene deudas con entidades de crédito con el siguiente detalle:

Consolidado	Límite	Saldo Dispuesto	Miles de Euros					Total	
			Vencimiento						
			2005	2006	2007	Resto			
Préstamos y pólizas de crédito	422.103	160.741	16.054	62.031	82.656	–	160.741		
Préstamos sindicados	585.000	585.000	42.000	54.000	66.000	423.000	585.000		
Préstamos hipotecarios subrogables (existencias)	128.003	78.868	78.868	–	–	–	78.868		
Préstamos hipotecarios:	1.234.367	1.212.119	83.818	58.109	60.278	1.009.914	1.212.119		
Existencias	145.858	123.610	34.011	1.730	3.524	84.345	123.610		
Inmovilizado material	1.088.509	1.088.509	49.807	56.379	56.754	925.569	1.088.509		
Otros préstamos asociados a existencias	339.200	213.004	139.969	48.991	225	23.819	213.004		
Deuda por intereses	–	–	15.552	–	–	–	15.552		
	2.708.673	2.249.732	376.261	223.131	209.159	1.456.733	2.265.284		

Todos los préstamos relacionados anteriormente han sido contratados con entidades financieras de primer nivel y están referenciados al Euribor más diferenciales que se sitúan entre 0,1% y 1,25%.

La deuda financiera del Grupo se encuentra distribuida entre un total de 54 entidades financieras. Las cinco primeras entidades financieras proporcionan el 46,70% de la deuda financiera del Grupo. El 75% del endeudamiento financiero se encuentra distribuido entre 15 entidades, siendo el 7,9% de la deuda correspondiente a entidades financieras pertenecientes al Consejo de Administración de la Sociedad Dominante.

Con fecha 2 de diciembre de 2003 la Sociedad Dominante contrató un préstamo sindicado por importe de 600 millones de euros cuya finalidad primera fue 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 Metrvaclesa, S.A. por Bami y para la financiación de la Oferta Pública de Adquisición por el 10% de las acciones de Metrvaclesa, S.A., 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 2004 estaban pendientes

de amortizar 585 millones de euros, es el Banco Popular Español, S.A.

Adicionalmente, la Sociedad Dominante tiene contratado otro préstamo con un conjunto de tres bancos con garantía hipotecaria por importe de 225 millones de euros para refinanciación de la cartera inmobiliaria, del que a 31 de diciembre de 2004 hay un saldo pendiente de amortizar de 218.250 miles de euros. El interés asociado a este préstamo es de Euribor más un diferencial, y su vencimiento es el 27 de agosto de 2015. La entidad agente de dicho préstamo es ING Real Estate Finance N.V.

Estos préstamos incluyen cláusulas fijadas de vencimiento anticipado o cambios en las condiciones del préstamo en caso de incumplimiento de determinados ratios financieros. Al 31 de diciembre de 2004 dichos ratios financieros se cumplen.

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

Tipo de operación	Tipo de interés	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Interest Rate Swap	3,910%	87.750	81.450	73.350	63.450	51.750	-
Interest Rate Swap	3,420%	31.725	29.700	27.675	25.650	-	-
Interest Rate Swap	3,470%	54.562	52.875	51.187	49.500	-	-
Interest Rate Swap	3,465%	31.725	29.700	27.675	25.650	-	-
Interest Rate Swap	3,480%	21.150	19.800	18.450	17.100	-	-
Interest Rate Swap	3,470%	21.150	19.800	18.450	17.100	-	-
Interest Rate Swap	3,900%	77.849	74.349	70.349	66.349	62.349	-
Interest Rate Swap	4,080%	27.046	26.974	26.774	26.574	-	-
Interest Rate Swap	4,140%	23.774	22.674	21.474	20.174	-	-
Interest Rate Swap	4,210%	24.367	22.562	20.757	18.952	-	-
Interest Rate Swap	4,180%	49.762	47.096	44.430	41.764	-	-
Interest Rate Swap	4,210%	99.548	93.913	88.278	82.643	-	-
Interest Rate Swap	4,060%	73.125	67.875	61.125	52.875	43.125	-
Interest Rate Swap	3,890%	73.125	67.875	61.125	52.875	43.125	-
Interest Rate Swap	3,915%	36.562	33.937	30.562	26.437	21.562	-
Interest Rate Swap	4,270%	36.562	33.937	30.562	26.437	21.562	-
Interest Rate Swap	4,090%	131.625	122.175	110.025	95.175	77.625	-
Interest Rate Swap	4,050%	73.125	67.875	61.125	52.875	43.125	-
Interest Rate Swap	3,285%	34.632	33.854	32.979	31.999	30.914	29.715
Interest Rate Swap	3,990%	-	33.854	32.979	31.999	30.914	29.715
Interest Rate Swap	3,710%	57.937	59.625	61.312	63.000	-	-
Interest Rate Swap	3,745%	36.562	33.937	30.562	26.437	21.562	-
Interest Rate Swap	3,6275%	36.562	33.937	30.562	26.437	21.562	-
Interest Rate Swap	4,050%	-	121.693	118.838	115.442	111.776	-
Interest Rate Swap	3,010%	36.000	35.244	34.398	33.444	32.382	31.212
		1.176.225	1.266.711	1.185.003	1.090.338	613.333	90.642

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

Tipo de operación	Tipo inflación	Miles de euros	Vencimiento
Swap de inflación	3,07%	18.270	02-02-2015
Swap de inflación	3,07%	17.478	02-04-2014
Swap de inflación	3,07%	3.400	02-09-2014
Swap de inflación	3,07%	26.450	02-11-2014
Swap de inflación	3,07%	25.035	02-12-2014
Swap de inflación	3,07%	12.014	02-01-2015
		102.647	

El gasto financiero neto procedente de estas operaciones y registrado al cierre del ejercicio 2004 asciende a 9.913 miles de euros.

b) Emisión de obligaciones

Con fecha 27 de junio de 2003 la Sociedad Dominante 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.

Durante el ejercicio 2004 se han convertido prácticamente la totalidad de las obligaciones (véase Nota 14), quedando a cierre de ejercicio un importe de 97 miles de euros en obligaciones pendientes de convertir.

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 2004 se desglosa como sigue:

	Miles de euros	
	Largo plazo	Corto plazo
Efectos a pagar	42.538	–
Contratistas retenciones por garantía	15.310	–
Fianzas y depósitos recibidos	24.650	–
Anticipos recibidos de clientes (Nota 12)	59.524	–
Dividendo a pagar (Nota 14)	–	40.146
Remuneraciones pendientes de pago	–	5.372
Otras deudas	–	2.712
Total	142.022	48.230

18. Administraciones públicas y situación fiscal

La composición de los capítulos "Administraciones públicas" del Balance de Situación consolidado adjunto al 31 de diciembre de 2004 es la siguiente:

	Miles de euros	
	Saldos deudores	Saldos acreedores
Hacienda Pública deudor por diversos conceptos	7.831	–
Impuesto sobre Beneficios anticipado	7.925	–
Hacienda Pública deudor por IVA soportado diferido	4.756	–
Hacienda Pública deudor por IVA	848	–
Hacienda Pública acreedor por conceptos fiscales	–	5.125
Organismos de la Seguridad Social acreedores	–	612
Impuesto sobre Sociedades	–	35.198
Hacienda Pública acreedor por IRPF	–	789
Hacienda Pública acreedor por IVA	–	5.468
IVA repercutido pendiente de devengo	–	20.276
Total	21.360	67.468

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 inició actuaciones inspectoras respecto a los siguientes impuestos y períodos (referidos a Metrovacesa S.A. antes de la fusión, por lo que el resto de sociedades implicadas en la fusión del ejercicio anterior (véase Nota 1), a excepción de Bami por lo indicado en el párrafo siguiente, tendrían abiertos a inspección los impuestos de los últimos cuatro ejercicios):

Concepto	Períodos
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

Por otro lado, con fecha 30 de septiembre de 2004 la Agencia Tributaria ha iniciado actuaciones inspectoras respecto a los siguientes impuestos y períodos (referidos a Bami Sociedad Anónima Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos antes de la fusión, por lo que el resto de sociedades implica-

das en la fusión del ejercicio anterior (véase Nota 1), a excepción de Metrovacesa, S.A. tal y como se menciona en el párrafo anterior, tendrían abiertos a inspección los impuestos de los últimos cuatro ejercicios):

Concepto	Períodos
Impuesto sobre Sociedades	11-1999 a 12-2002
Impuesto sobre el Valor Añadido	08-2000 a 12-2003
Retención / Ingreso a cuenta rendimientos del trabajo	08-2000 a 12-2003
Retenciones / Ingreso a cuenta capital mobiliario	08-2000 a 12-2003
Retenciones / Ingreso a cuenta arrendamientos inmobiliarios	08-2000 a 12-2003
Retenciones a cuenta imposición no residentes	08-2000 a 12-2003

Los Administradores de la Sociedad Dominante no esperan que se devenguen pasivos adicionales no cubiertos de consideración como consecuencia de la inspección.

De las sociedades fusionadas con Bami en el ejercicio 2001, Inmobiliaria Zabálburu, S.A. e Inmopark 92 Madrid, S.A. (Sociedad Unipersonal), se encuentran abiertos a inspección los ejercicios 2000 y 2001 para el impuesto sobre sociedades y 2001 para el resto de los impuestos que le son de aplicación.

Al 31 de diciembre de 2004, el resto de sociedades dependientes, multigrupo y asociadas tienen abiertos a inspección por las Autoridades Fiscales los últimos cuatro ejercicios.

Algunas sociedades del Grupo tienen declaradas bases imponibles negativas que pueden compensar en los quince ejercicios siguientes a aquel en que se generaron.

La conciliación del resultado contable del ejercicio con la base imponible del citado impuesto es como sigue:

	Aumento	Disminución	Miles de euros Total
Resultado contable (antes de impuestos)			324.939
Diferencias permanentes:			
De las sociedades individuales	470	(6.372)	(5.902)
De los ajustes por consolidación	39.512	(38.415)	1.097
Diferencias temporales	40.089	(38.453)	1.636
Base imponible (resultado fiscal)	80.071	(83.240)	321.770
Cuota			112.620
Deducciones			(16.638)
Otros ajustes			(3.756)
Gasto por Impuesto sobre sociedades			91.653

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 monetaria asciende a 3.301 miles de euros.

Los compromisos de reinversión generados en el período de 1 de enero de 1996 a 31 de diciembre de 2001 están materializados. El método de integración de la renta proveniente de la plusvalía por la venta de inmuebles en dicho período en la base imponible es el de los períodos 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
2004	1.489
Total	7.774

Los períodos impositivos para la integración de la renta restante se extienden hasta el cumplimiento de los 75 años del período de amortización de las edificaciones.

La Sociedad, en el ejercicio 2003, se acogió 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 2002, habiéndose materializado en este ejercicio. Por este concepto, en 2004 se ha generado una deducción en la cuota de 3.028 miles de euros.

En el ejercicio 2004, 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 11.850 miles de euros.

Asimismo se ha registrado la deducción en la cuota por doble imposición interna, que ha ascendido a 1.760 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 Aldeama-

yor, S.A., Benalmar 2000, S.L. y Alva 94, S.A., por importe de 1.830 miles de euros, y por la fusión con Inmobiliaria Zabálburu, S.A. e Inmopark 92 Madrid, S.A. (Sociedad Unipersonal) por importe de 19.752 miles de euros. De estos impuestos diferidos un importe de 18.030 miles de euros se ha registrado utilizando un tipo medio efectivo del 30% sobre las plusvalías asignadas a activos procedentes de Inmobiliaria Zabálburu, S.A. y el resto considerando un tipo del 35%.

Adicionalmente, se incluye en este epígrafe el impuesto diferido derivado de la asignación de plusvalías a los inmuebles como consecuencia de la asignación de fondos de comercio surgidos por la adquisición de diversas sociedades participadas por un importe de 61.355 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 2004 el Grupo tenía avales presentados en garantía de los siguientes conceptos:

	Miles de euros
Por impugnaciones para impuestos y tributos	23.713
Por cantidades entregadas a cuenta por clientes	145.520
Por compra de suelos	85.106
Por obligaciones pendientes en terrenos y urbanizaciones	211.391
Por garantías a empresas del Grupo	69.453
Total	535.183

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 2004, tanto en alquileres como en las ventas de inmuebles y promociones inmobiliarias, se ha obtenido según el desglose siguiente:

	Miles de euros
Alquileres	176.485
Ventas de inmuebles:	
Edificios de viviendas	614.336
Solares y terrenos	418.577
Ingresos por servicios	195.759
Total	<u>3.996</u>
	<u>794.817</u>

Para una interpretación adecuada de la actividad ordinaria del Grupo durante el ejercicio 2004, a esta cifra hay que añadirle las ventas de inmuebles arrendados por importe de 143.065 miles de euros, cuyo margen por importe de 71.380 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.

Adicionalmente, en el epígrafe "Otros ingresos de explotación" de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada adjunta se incluyen, principalmente, los importe correspondientes a los gastos repercutidos a los arrendatarios.

b) Aprovisionamientos

La composición de la partida "Aprovisionamientos" es la siguiente:

	Miles de euros		
	Compras	Variación de existencias	Total
Terrenos y solares	248.775	115.774	364.549
Obras y servicios realizados por terceros	193.068	–	193.068
Total	<u>441.843</u>	<u>115.774</u>	<u>557.617</u>

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
Integración global:			
Metrovacesa, S.A.	187.028	–	187.028
Centros Comerciales Metropolitanos, S.A.	64	–	64
Metrovacesa Rentas, S.A.	646	–	646
Desarrollo Comercial de Lérida, S.A.	15	–	15
Desarrollo Comercial Urbano de Canarias, S.A.	(3)	–	(3)
Durbask, S.A.	(4)	(1)	(5)
East Building, S.L.	(202)	–	(202)
Explotaciones Urbanas Españolas, S.A.	199	–	199
Inmobiliaria Pozas, S.L.	6	–	6
Inmobiliaria Fontes Picoas, S.A.	(3.788)	–	(3.788)
Iruñesa de Parques Comerciales , S.A.	(51)	–	(51)
La Maquinista Vila Global, S.A.	6.421	–	6.421
Metropark Aparcamientos, S.A.	2.691	–	2.691
Metroparque, S.A.	4.436	–	4.436
Desarrollo de Infraestructuras de Castilla, S.A.	(1)	–	(1)
Inmobiliaria Zabálburu Gestora de Comunidades, S.A.	33	–	33
Holding Jaureguizahar 2002, S.A.	(28)	–	(28)
Valnim Edificaciones, S.L.	16	172	188
Federico Moyúa 1, S.L.	9.792	–	9.792
Metrovacesa Iberoamericana, S.A.	245	–	245
Metropolitana Titular de Inmuebles, S.A.	(1)	–	(1)
Acoghe, S.L.	5.618	–	5.618
Paseo Comercial Carlos III, S.A.	2.279	873	3.152
Inmobiliaria Metrogolf, S.A.	15.174	–	15.174
Imócris Sociedade Inmobiliaria, S.A.	(11)	–	(11)
Áreas Comerciales en Estaciones de Tren Españolas, S.A.	1	–	1
Metropolitana Castellana, S.L.	2.602	–	2.602
Star Inmogestión, S.G.I.I.C., S.A.	(6)	–	(6)
Bami Berlin Grundstück GmbH	(11)	–	(11)
Bami Berlin Verwaltungs GmbH	(1)	–	(1)
Bami Berlin Objekt GmbH	(5.691)	–	(5.691)
La Vital Centro Comercial y de Ocio, S.L.	(24)	(6)	(30)
Integración proporcional:			
Fonfir 1, S.L.	(13)	–	(13)
Inmobiliaria Das Avenidas Novas, S.A.	(197)	–	(197)
Inmobiliaria Duque D'Avila, S.A.	(11)	–	(11)

Sociedad	Sociedad Dominante	Miles de euros	
		Resultado atribuido a socios externos	Total
Parques Empresariales Gran Europa, S.A.	804	–	804
Promotora Cántabro Leonesa, S.A.	(13)	–	(13)
Promotora Metrovacesa, S.A.	(632)	–	(632)
Urbanizadora Valdepolo I, S.A.	(2)	–	(2)
Urbanizadora Valdepolo II, S.A.	(2)	–	(2)
Urbanizadora Valdepolo III, S.A.	(2)	–	(2)
Urbanizadora Valdepolo IV, S.A.	(2)	–	(2)
Puesta en equivalencia:			
Espacios del Norte, S.A.	(83)	–	(83)
Promociones Residenciales Sofetral, S.A.	(206)	–	(206)
Desarrollo Urbano de Patraix, S.A.	22	–	22
L'Esplai Valencia, S.A.	58	–	58
Valdicsa, S.A.	(18)	–	(18)
Resiter Integral, S.A.	21	–	21
Nova Cala Villajoyosa, S.A.	(220)	–	(220)
Grupo Planiger	(279)	–	(279)
Asturcontinental, S.L.	(24)	–	(24)
Campus Patrimonial, S.A.	(246)	–	(246)
Caja Castilla La Mancha Desarrollo Industrial, S.L.	767	–	767
Promociones Inmobiliarias Alegrosa, S.A.	136	–	136
Planiger Milenium, S.A.	(5)	–	(5)
Globalmet, S.A.	(86)	–	(86)
Promociones Vallebramen, S.L.	(27)	–	(27)
Promociones Alto de los Ferranes, S.L.	3.503	–	3.503
Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L.	1.561	–	1.561
Total	232.248	1.038	233.286

21. Personal

El número medio de personas empleadas en las distintas sociedades que componen el Grupo a lo largo del ejercicio 2004 ha sido de 540 personas, de las que 339 son empleados por la Sociedad Dominante y 201 pertenecen a las sociedades dependientes y multigrupo. La distribución por categorías es la siguiente:

Categoría	Nº medio de empleados
Dirección	24
Jefes y técnicos	159
Administrativos y comerciales	231
Oficios varios y subalternos	126
Total	540

El importe correspondiente a los gastos de personal del ejercicio 2004 se detalla a continuación:

	Miles de euros
Sueldos, salarios y asimilados	24.128
Seguridad Social	3.229
Otros gastos sociales	1.139
Total	28.496

22. Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración

Las remuneraciones devengadas durante el ejercicio 2004 por el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante son las siguientes:

	Miles de Euros
Sueldos	1.020
Dietas	50
Atenciones Estatutarias	1.890
Otras remuneraciones	222
	3.182

Al 31 de diciembre de 2004 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 127ter.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 Dominante 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 Dominante como de su Grupo, y que hayan sido comunicadas a la Sociedad Dominante, 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. Adtvo-Financiero
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	D.T.H. Sancti Petri, S.L.	0,08%	Administrador Único
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Global Consulting Partners, S.A.	22,49% Indirecta	Presidente y Consejero Delegado
	Lateral Inversiones Al'Andalus, S.A.	26,28% Indirecta	Vocal y Consejero Delegado
	Globalmet, S.A.	13,49% Indirecta	Vocal del Consejo
	Green Inversiones Inmobiliarios, S.A.	-	Presidente y Consejero Delegado
	Sistemas Alcazareños, S.L.	-	Administrador Solidario
	Corporación Indo Ma, S.L.	99,95%	Administrador Único
	Grupo de Empresas HC, S.A.	29,97% Indirecta	Presidente y Consejero Delegado
	N Mercado, S.A.	14,98% Indirecta	Presidente y Consejero Delegado
	El Reino de Don Quijote de la Mancha, S.A.	0,90% Indirecta	-
	Inversiones Aeroportuarias del Centro, S.A.	39,98% Indirecta	Presidente del Consejo
	Aspavines, S.A.	50,00%	Administrador Solidario
	Feria Seis, S.A.	16,67%	-
	Inmopolis Calidad Sevilla, S.A.	25,00% Indirecta	-
	Inversiones Dealman, S.A.	7,50% Indirecta	-
	Par 27 Inversiones Inmobiliarias	4,48% Indirecta	-
	Ruteso Aplicaciones	-	Administrador Solidario
Caja Castilla La Mancha	Agrupación Sugar, S.L.	50,00%	Administrador Solidario
	Airport Asesores, S.L.	35,00%	
	Airport Investments, S.A.	50,00% Indirecta	Vocal
	Carescas Estudios, S.A.	28,12% Indirecta	-
	Estacionamientos Alcarreños, S.A.	2,50%	-
	Planes e Inversiones CLM, S.A. y Filiales	99,99%	Accionista
	CCM Desarrollo Industrial, S.L.	40,00%	Accionista
Corporación, S.A.	Energías Eólicas Manchegas, S.A.	25,00%	Accionista
	Polígono Romica, S.A.	50,00%	Accionista
	Agrocaja, S.A.	60,27%	Accionista
	CCM Inmobiliaria del Sur 2004, S.L. y Filiales	99,89%	Accionista
	CCM Inmobiliaria Centrum 2004, S.L. y Filiales	99,89%	Accionista

Nombre del Consejero	Nombre sociedad objeto	% participación	Cargo o funciones
	Comtal Estruc, S.L.	20,00%	Accionista
	Desarrollos Tecnológicos y Logísticos, S.A.	8,00%	Accionista
	Promotora Grupo Empresarial Aricam, S.L.	5,86%	Accionista
	CEP Urbanismo, S.L.	5,02%	Accionista
	Isolux Wat, S.A.	5,02%	Accionista
	Grupo Empresarial Aricam, S.L.	4,98%	Accionista
	Lazora, S.A.	3,92%	Accionista
Caja de Ahorros del Mediterráneo	Hansa Urbana, S.A.	24,19%	Vocal Consejo de Administración
	Mediterráneo Servicios de Gestión Inmobiliaria, S.A.	99,99%	<ul style="list-style-type: none"> - 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
	Parque Tecnológico Fuente Álamo, S.A.	22,16%	Vocal Consejo de Administración
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA	Grupo Consolidado Cartera de Inmuebles, S.L. (CISA)	100,00%	Accionista
	Carlet Activos Patrimoniales, S.L.	100,00%	Accionista
	Inmobiliaria Muntaner 262, S.A.	100,00%	Accionista/Administrador Mancomunado
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Grupo Ferrovial	0,00%	Accionista

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 Administración en socie-

dades del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad Dominante o del Grupo, tengan o no participación en dichas sociedades:

Nombre del Consejero	Sociedad
D. Santiago J. Fernández Valbuena	Presidente de Fonditel Pensiones Presidente de Antares Director General de Finanzas y Recursos de Telefónica, S.A. Administrador Único de Telefónica Capital
D. José Gracia Barba	Presidente de MEGASIGMA, S.A.
D. Domingo Díaz de Mera Lozano	Presidente y Consejero Delegado Grupo de Empresas HC, S.A. Presidente y Consejero Delegado de Global Consulting Partners, S.A. Administrador Único Corporación Indo Ma, S.L. Consejero Delegado de Lateral Inversiones Al'Andalus, S.A.
D. Luis Manuel Portillo Muñoz	Administrador Único de Expo-An, SA Administrador Solidario Zent Inversiones, S.L. Administrador Solidario Alnilam, S.L. Administrador Único Nazaria EC, S.L. Administrador Único Lamesash, S.L. Administrador Único Atymsa Nuevas Tecnologías, S.L. Administrador Único Almitravel, S.L. Administrador Único Plaza de Toros de Marbella, S.A. Presidente de Producciones Agrícolas Nature, S.L. Administrador Único Inversiones Portival, S.L. Administrador Único Development Resource, S.L. Administrador Solidario Expogestión 2000, S.L. Administrador Único Desarrollos Turísticos Hoteleros Sancti Petri, S.L. Administrador Único Recreo Las Lomas, S.L. Administrador Único Inversiones Notenth, S.L. Administrador Único Landship Investments, S.L. Administrador Solidario Paiz y Díaz, S.L. Pte. y Consejero Delegado Ábaco Grupo Financiero Inmobiliario, S.A. Consejero Delegado Mancomunado Ihrama Gestiones, S.L. Pte. y Consejero Solidario Inversiones Tres Cantos, S.A. Vocal Corporación Eólica de Huelva, S.A.
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 de Ahorros El Monte Vocal Consejo Rector IDEA (antiguo Instituto Fomento de Andalucía IFA) Presidente Alandalus Sector Financiero, S.A.L. Consejero de Persan, S.A (en representación de Caja de Ahorros El Monte) Vocal SOS Cuétara Vocal Grupo Empresa HC (en representación de Caja de Ahorros El Monte) Vocal Isolux Wat (en representación de Caja de Ahorros El Monte) Consejero de Carisa (en representación de Caja de Ahorros El Monte)

Nombre del Consejero	Sociedad
D. Juan Ramón Ferreira Siles	Vicepresidente 2º de Caja General de Ahorros de Granada Presidente y Vocal del Consejo de Corporación Caja Granada, S.A.
D. Julio de Miguel Aynat	Consejero de Iberdrola, S.A.
D. Santiago de Ybarra y Churruca	Presidente de VOCENTO Consejero del diario ABC Consejero de Norte de Castilla, S.A. Consejero del Diario El Correo Consejero de Corporación de Medios de Murcia Presidente de Sociedad Vascongada de Publicaciones, S.A.
D. Javier Sanahuja Escofet	Consejero de Cartera Cresa, S.I.M.C.A.V., S.A. Consejero de Inversiones Cresa 1/, S.I.M.C.A.V., S.A. Dtor. Admto-Financiero de Sacresa Terrenos Promoción, S.L. Secretario del Consejo de Inversiones Cresa III, S.I.M.C.A.V., S.A. Secretario del Consejo de Inversiones Financieras Cresa, S.I.M.C.A.V., S.A.
D. Román Sanahuja Escofet	Consejero de Inversiones Cresa III, S.I.M.C.A.V., S.A. Consejero de VI Pisa, S.I.M.C.A.V. Dtor. General de Sacresa Terrenos Promoción, S.L. Consejero de Inversiones Cresa II, S.I.M.C.A.V., S.A. Consejero de Sarria Park, S.A.
D. Román Sanahuja Pons	Presidente del Consejo de Sacresa Terrenos Promoción, S.L. Administrador de Sanahuja Escofet Inmobiliaria, S.L. Consejero-Delegado de Inversiones Cresa II, S.I.M.C.A.V., S.A. Consejero-Delegado de Indicesa l'Illa, 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 Europa Consejero de Elcogás, S.A.

Los miembros del Consejo de Administración que son miembros del Consejo de Administración de otras entida-

des cotizadas en mercados oficiales de valores en España distintas de su Grupo se muestran en el cuadro siguiente:

Nombre	Entidad cotizada	Cargo
Caja de Ahorros del Mediterráneo	Enagás, S.A.	Vocal
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, BANCAJA	NH Hoteles, S.A.	Vocal
	Enagás, S.A.	Vocal
	Banco de Valencia, S.A. ^(*)	Presidente
Julio De Miguel Aynat	Iberdrola, S.A.	Vocal

(*) Sociedad perteneciente al Grupo Bancaria.

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 2004 a 311 miles de euros, de los cuales 172 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 2004 a 75 miles de euros. Se han contratado otros trabajos de asesoramiento extraordinario con otros auditores externos distintos del principal por importe de 11 miles de euros.

Los honorarios del auditor principal representan aproximadamente un 0,08% de su facturación global.

25. Transición a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)

Conforme al Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se ríjan por el Derecho de un Estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valoren coticen en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas de los

ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005 de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido convalidadas por la Unión Europea. Conforme a la NIIF 1, en las cuentas anuales del ejercicio 2005 será necesario incorporar con fines comparativos las cifras correspondientes al ejercicio anterior 2004, también preparadas con arreglo a las NIIF.

Para cumplir la obligación impuesta por el Reglamento (CE) nº 1606/2002 y lo dispuesto en la Ley 62/2003, el Grupo Metrovacesa ha establecido un plan de transición a las NIIF que incluye, entre otros, los siguientes aspectos:

1. Análisis de las diferencias entre los criterios del Plan General de Contabilidad en vigor en España y los de las NIIF, así como los efectos que dichas diferencias pudieran tener en la determinación de las estimaciones necesarias en la elaboración de los estados financieros.
2. Selección de criterios a aplicar en aquellos casos o materias en que existen posibles tratamientos alternativos permitidos en las NIIF.
3. Adaptación de la normativa interna y formación del personal.
4. Evaluación, determinación y ejecución de las oportunas modificaciones o adaptaciones en los procedimientos y sistemas operativos utilizados para compilar y suministrar la información necesaria para elaborar los estados financieros.
5. Evaluación, determinación y ejecución de los cambios necesarios en la planificación y organización del proceso de compilación de información, conversión y consolidación de la información de sociedades del Grupo y asociadas.
6. Preparación de los estados financieros consolidados de apertura, a la fecha de transición, conforme a las NIIF, así como de los estados financieros trimestrales del ejercicio 2004 en NIIF.

Actualmente el plan mencionado anteriormente se encuentra en fase de ejecución, a lo largo del ejercicio 2005 se concluirá de forma definitiva. Del análisis realizado y teniendo en cuenta las alternativas que está considerando la Dirección, se

desprende que por la aplicación de las NIIF los posibles efectos más significativos pueden ser consecuencia de los cambios en el tratamiento de las combinaciones de negocios, la valoración de los instrumentos financieros, el reconocimiento de ingresos por ventas y la valoración de activos inmobiliarios.

26. Hechos posteriores

Con fecha 7 de marzo de 2005 se han finalizado las actuaciones inspectoras relativas a Metrovacesa, S.A. por los impuestos abiertos hasta el ejercicio 2001 incluido, habiéndose firmado en conformidad actas por importe de 91 miles de euros.

En el mes de febrero de 2005 se han emitido 2.121 acciones nuevas de la Sociedad Dominante para la conversión de 21 bonos convertibles (101 acciones por bono) que acudieron al cuarto y último periodo de conversión del bono emitido por la Sociedad en 2003 (véase Nota 17.b). Permanecen en circulación otros 27 bonos que ya no podrán convertirse en acciones y que, según las condiciones de la emisión, serán amortizados en su vencimiento el 30 de julio de 2006. El número total de acciones tras la conversión de febrero de 2005 es de 70.840.894.

Con fecha 14 de marzo de 2005 Metrovacesa, S.A. ha adquirido un 30% del capital social de la compañía inmobiliaria

francesa Gecina, mediante dos operaciones: por un lado, compra del 22,25% al grupo asegurador francés AGF, y por otro, compra del 7,75% al grupo mutualista francés Azur-GMF.

El importe conjunto de la adquisición ha sido de 1.639 millones de euros, que será abonado el 30 de diciembre de 2005.

Según la legislación francesa, estas operaciones no desencadenan la obligatoriedad de lanzar una Oferta Pública de Adquisición sobre el resto del capital, al no superar el 33,33% de participación. No obstante, Metrovacesa, S.A. ha lanzado una OPA sobre el resto del capital social de Gecina.

Gecina es la mayor compañía del sector inmobiliario en Francia, con una cartera de activos de alquiler valorada, a diciembre de 2004, en 8.100 millones de euros.

27. Cuadro de financiación

A continuación se detalla el cuadro de financiación correspondiente a los ejercicios 2004 y 2003. La conciliación entre el resultado contable y los recursos procedentes de (aplicados en) las operaciones es la siguiente:

	Miles de euros	
	2004	2003
Resultado del ejercicio	232.248	203.186
Más:		
Dotación amortizaciones del inmovilizado	39.540	51.153
Amortización de gastos a distribuir	523	23.066
Variación provisiones del inmovilizado	22.176	-
Dotación amortización fondo de comercio de consolidación	314	566
Variación de la provisión para riesgos y gastos	(37.614)	3.012
Dividendos de sociedades puestas en equivalencia	5.297	1.555
Resultados de socios externos	1.038	1.137
Variación provisiones del inmovilizado financiero	-	97
Menos:		
Resultados sociedades puestas en equivalencia	(5.168)	(8.930)
Beneficios en enajenación de inmovilizado material	(71.380)	(116.806)
Beneficios en enajenación de acciones propias	(1.547)	(3.903)
Recursos procedentes de las operaciones	185.427	154.133

Aplicaciones	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Accionistas por desembolsos no exigidos	–	423
Gastos de establecimiento	554	16.521
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones inmateriales	3.576	22.035
Inmovilizaciones materiales	346.615	688.681
Inmovilizaciones financieras		
Participaciones puestas en equivalencia	20.114	4.952
Otras inversiones financieras	8.691	26.614
Traspaso de existencias a inmovilizado	23.295	–
Gastos a distribuir en varios ejercicios	2.684	24.109
Fondo de comercio de consolidación	258	11.229
Provisiones para riesgos y gastos	–	1.741
Dividendos y prima de Junta	69.011	78.728
Otras variaciones en reservas	106	–
Diferencias de conversión	–	897
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	61	437
Reducción de capital social	–	12.172
Reducción de reservas por fusión	–	432.092
Deudas a largo plazo	1.362	16.660
Cambios perímetros socios externos y otras variaciones	2.472	19.337
TOTAL APPLICACIONES	478.799	1.356.628
AUMENTO CAPITAL CIRCULANTE	281.653	345.005
TOTAL	760.462	1.701.633

	Miles de euros	
	Ejercicio 2004	Ejercicio 2003
Orígenes		
Recursos procedentes de las operaciones	185.427	154.133
Accionistas por desembolsos no exigidos	91	–
Gastos de establecimiento	1.391	–
Enajenación o bajas de inmovilizado		
Inmovilizaciones inmateriales	13	2.653
Inmovilizaciones materiales	148.840	253.409
Inmovilizaciones financieras		
Participaciones puestas en equivalencia	–	–
Otras inversiones financieras	14.799	9.906
Traspaso de inmovilizado a existencias	16.426	20.258
Venta de acciones propias	1.547	36.338
Traspaso de fondo de comercio a inmovilizado	2.500	–
Diferencias negativas de consolidación	–	151
Provisiones para riesgos y gastos	4.646	5.758
Deudas a largo plazo	382.747	1.219.027
Diferencias de conversión	2.025	–
TOTAL ORÍGENES	760.452	1.701.633
DISMINUCIÓN CAPITAL CIRCULANTE		–
TOTAL	760.452	1.701.633

	Miles de euros			
	Aumentos		Disminuciones	
	2004	2003	2004	2003
Variación del capital circulante				
Existencias	51.229	490.497	–	–
Deudores	67.175	142.564	–	–
Acreedores	188.274	–	–	331.170
Inversiones financieras temporales	–	23.136	18.142	–
Tesorería	–	19.978	6.911	–
Ajustes por periodificación	28	–	–	–
Total	306.706	676.175	25.053	331.170
Variación capital circulante	281.653	345.005	–	–

metrovacesa, s.a.
y sociedades
dependientes

informe de gestión consolidado del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004

1. Cuenta de resultados analítica

El beneficio neto del ejercicio 2004 ha sido de 232,25 millones de euros, con un incremento del 14,3% frente al año 2003, con un aumento del 100% en el resultado recurrente antes de impuestos.

Las tablas incluidas en este 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.

► CUENTA DE RESULTADOS (en miles de euros)

	2003	2004	Crec. %
Ingresos alquiler	166,51	182,50	9,6%
Ventas promoción vivienda	419,31	422,11	0,7%
Ventas suelo y otros	107,54	195,76	82,0%
Ingresos servicios	15,39	5,02	-67,4%
TOTAL INGRESOS	708,75	805,39	13,6%
Margen alquileres	147,27	160,23	8,8%
Margen vivienda	97,63	118,47	21,4%
Margen suelo y otros	27,20	84,42	210,4%
Margen servicios	4,91	4,59	-6,4%
Total Margen Bruto	277,00	367,72	32,8%
Gastos generales ⁽¹⁾	-16,33	-14,44	-11,6%
Gastos de personal ⁽¹⁾	-22,34	-27,81	24,4%
BENEFICIO OPERATIVO BRUTO (EBITDA)	238,33	325,48	36,6%
Amortizaciones	-51,72	-39,85	-22,9%
Provisiones	-1,16	-1,49	28,2%
BENEFICIO OPERATIVO NETO (EBIT)	185,45	284,13	53,2%
Ingresos financieros	10,87	6,01	-44,7%
Gastos financieros brutos	-115,01	-93,37	-18,8%
Capitalización gastos financieros	29,23	36,48	24,8%
Resultado financiero neto	-74,90	-50,87	-32,1%
Puesta en equivalencia	8,50	5,17	-39,2%
BENEFICIO RECURRENTE	119,04	238,43	100,3%
Plusvalía por venta de activos	116,81	70,55	-39,6%
Extraordinarios	22,44	15,96	-28,9%
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)	258,29	324,94	25,8%
Impuestos	-53,97	-91,65	69,8%
Minoritarios	-1,14	-1,04	-8,7%
BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	203,19	232,25	14,3%

(1) Los gastos generales y de personal de Gesinar en 2003 están excluidos de esta partida, y restados del margen bruto de Servicios.

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

Ingresos y margen bruto

- Los ingresos totales del Grupo han crecido un 13,6% hasta 805,4 millones de euros. Destaca el 82,0% de aumento de ventas de suelo, así como un 9,6% en ingresos de alquiler, mientras que las ventas de vivienda han crecido un 0,7%.
- El margen bruto consolidado creció por encima de los ingresos, un 32,8% hasta 367,7 millones de euros, lo que implica que el margen/ingresos mejoró del 39,1% al 45,6%. Esta mejoría se debió sobre todo a las divisiones de Promoción y de Suelo.

Resultado operativo

- La suma de gastos generales y de personal creció un 9,2%, crecimiento inferior al de los ingresos.
- El EBITDA creció un 36,6% hasta 325,5 millones de euros. El margen EBITDA/ventas mejoró del 33,6% al 40,4%.
- La dotación a la amortización descendió un 22,9%, debido a que en el año anterior se incluyeron 13,8 millones de euros de amortizaciones no recurrentes (gastos amortizables y gastos a distribuir del balance que se amortizaron de forma anticipada).

Resultado financiero

- El gasto financiero neto fue un 32,1% inferior al 2003. En gran medida se debe a la inclusión en 2003 de 20,8 mi-

llones de euros de gastos financieros no recurrentes (amortización anticipada de gastos de formalización de créditos). De no ser por este hecho, el gasto financiero neto habría descendido un 6,0%.

- El coste medio de la deuda financiera ha sido de 3,9% en 2004 frente al 4,1% en 2003.

Otras partidas

- Las filiales consolidadas por puesta en equivalencia aportaron 5,17 millones de euros al beneficio neto. Las mayores contribuciones provienen de Promociones Alto de los Ferranes, S.L. y Jaureguizahar Promoción y Gestión Inmobiliaria, S.L., dos promotoras con importante implantación local en los mercados de Asturias y País Vasco.
- Las plusvalías por ventas de activos han tenido una contribución inferior en 2004, con 70,55 millones de euros (-39,6%).
- El resultado extraordinario positivo de 15,96 millones de euros incluye la reversión de provisiones por un importe neto de 10,94 millones de euros, una vez que ha desaparecido el riesgo que las motivó y, en menor medida, por reclasificación a otras partidas a nivel operativo. Adicionalmente se han obtenido 5 millones de euros, que corresponden principalmente a la venta de sociedades participadas y ventas de acciones propias.
- La tasa fiscal efectiva aumentó del 20,9% al 28,2%, debido sobre todo al menor peso de las plusvalías por ventas de activos, que están grabadas con un tipo del 15%.

2. Balance de situación

Se muestra a continuación el balance del Grupo comparado con el año 2003.

► BALANCE

	2003	2004	% Variac. s/2003
Inmovilizado material e inmaterial	1.684.792	1.903.119	12,96%
Inmovilizado financiero y deudores a L/P	85.160	100.399	17,89%
Fondo de comercio de consolidación	10.663	8.107	-23,97%
Gastos a distribuir y otros	3.701	4.478	20,99%
Total Activo fijo	1.784.316	2.016.103	12,99%
Existencias	1.184.492	1.235.721	4,32%
Deudores	289.268	356.471	23,23%
Tesorería / IFT	73.172	48.119	-34,24%
Total Activo circulante	1.546.932	1.640.311	6,04%
Total Activo	3.331.248	3.656.414	9,76%
Fondos propios	389.396	703.899	80,77%
Socios externos	10.102	8.668	-14,20%
Provisiones y otros	52.154	19.125	-63,33%
Deuda financiera L/P	1.709.204	1.889.120	10,53%
Otros acreedores L/P	189.241	242.725	28,26%
Deuda financiera C/P	586.183	376.261	-35,81%
Otros acreedores C/P	394.968	416.616	5,48%
Total Pasivo	3.331.248	3.656.414	9,76%

- El total de activos de balance ha aumentado un 9,8% respecto al año anterior, debido a las inversiones realizadas durante el periodo.
- Las inversiones más significativas realizadas durante el año 2004 se han destinado por importe de 254,5 millones de euros a activos de alquiler, tanto desarrollos propios como adquisiciones directas de activos, y los 195,8 millones de euros destinados a la adquisición de suelo para futuras promociones de viviendas.
- Se ha reforzado la solidez del balance con un incremento de los recursos propios del Grupo en un 80,8% hasta

703,9 millones de euros. El aumento se explica por la elevada generación de beneficio neto así como por la conversión, en varios tramos, del bono convertible de 149,7 millones de euros.

3. Situación financiera

Las tablas siguientes muestran la evolución del endeudamiento financiero y no financiero del Grupo durante los últimos dos ejercicios.

- Al final de 2004 la deuda financiera neta del Grupo asciende a 2.217,3 millones de euros, prácticamente invariable con respecto al año anterior.
- Con el incremento de la cartera de activos, el ratio de endeudamiento sobre el valor de mercado (deuda/GAV) ha

bajado del 44,3% al 40,0%, cifra algo inferior a la media del sector inmobiliario en Europa.

- La deuda financiera está cubierta en un 60,5% a tipo fijo y tiene un vencimiento medio de 6 años.

► ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

	2003	2004	% Variac. s/2003
Endeudamiento financiero largo plazo	1.709.020	1.889.120	10,5%
Endeudamiento financiero corto plazo	586.183	376.261	-35,8%
Total endeudamiento financiero	2.295.387	2.265.381	-1,3%
- Disponible	-73.172	-48.119	-34,2%
= Deuda financiera neta	2.222.215	2.217.262	-0,22%

► ENDEUDAMIENTO NO FINANCIERO

	2003	2004	% Variac. s/2003
Acreedores comerciales a largo plazo	80.270	142.022	76,9%
Otras deudas a largo plazo	108.971	100.703	-7,6%
Endeudamiento no financiero a largo plazo	189.241	242.725	28,3%
Acreedores comerciales a corto plazo	279.696	248.557	-11,1%
Otras deudas no financieras a corto plazo	115.272	168.059	45,8%
Endeudamiento no financiero a corto plazo	394.968	416.616	5,5%
= Total endeudamiento no financiero	584.209	659.341	12,86%

La estructura de financiación de la Empresa al cierre del 2004 se resume en las tablas que se exponen a continuación:

► ESTRUCTURA DEL PASIVO

	2003	2004	Variac. s/2003
Fondos propios	389.396	703.899	80,8%
Deuda financiera y no financiera a largo plazo	1.898.445	2.131.845	12,3%
Otras partidas ^(*)	62.256	27.793	-55,4%
Recursos permanentes	2.350.097	2.863.537	21,8%
Deuda financiera y no financiera a corto plazo	981.151	792.877	-19,2%
= Total Pasivo	3.331.248	3.656.414	9,76%

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

► ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN

	% sobre total balance	
	2003	2004
Fondos propios	11,7%	19,3%
Deuda financiera y no financiera a largo plazo	57,0%	58,3%
Otras partidas ^(*)	1,9%	0,8%
Recursos permanentes	70,6%	78,4%
Deuda financiera y no financiera a corto plazo	29,4%	21,6%
= Total Pasivo	100,0%	100,0%

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

► RATIOS ESTRUCTURA FINANCIERA (%)

	2003	2004
Fondos propios / Total Pasivo	11,7%	19,3%
Endeudamiento total / Fondos propios	739,5%	415,5%
Deuda financiera neta / Fondos propios	570,7%	315,0%
Deuda financiera bruta / Total Pasivo	68,9%	62,0%
Deuda financiera C/P / Total deuda financiera	25,5%	16,6%
Disponible / Deuda financiera C/P	-12,5%	-12,8%

El coste financiero medio de la deuda en 2004 ha sido de 3,9% frente al 4,1% en 2003. El descenso del coste medio de la deuda financiera es resultado de la renegociación de créditos a largo plazo a tipos de interés inferiores.

La deuda financiera de la Compañía se encuentra distribuida entre un total de 54 entidades financieras. Las cinco primeras proporcionan el 46,7% de la deuda financiera de la sociedad. El 75% del endeudamiento financiero se encuentra distribuido entre 15 entidades.

A fecha de cierre del ejercicio 2004, las entidades financieras representadas en el Consejo de Administración de Metrovacesa, S.A. (Caja de Ahorros del Mediterráneo, Caja Castilla La Mancha y Bancaja) proporcionaban el 7,9% de la deuda financiera del Grupo.

4. Inversiones del ejercicio

Durante el ejercicio 2004 el Grupo ha realizado inversiones por valor de 450,2 millones de euros, de los cuales 254,5

millones se corresponden con el área de Patrimonio y 195,8 millones con el área de Promoción y Suelo.

Patrimonio

Las inversiones más significativas de la actividad de Patrimonio realizadas durante 2004 se desglosan en:

- Adquisiciones: 109,6 millones de euros en inmuebles para renta, correspondientes al edificio de Castellana 278 por importe de 73,8 millones de euros y Castellana 257 por importe de 35,8 millones de euros.
- Inversiones: 144,9 millones de euros invertidos fundamentalmente en proyectos en curso para alquiler: 87,0 millones en oficinas, 35,5 millones en centros comerciales, 12,9 millones en hoteles y 9,5 millones en diversos.

Promoción y Suelo

- Adquisiciones: La inversión de Metrovacesa en suelo residencial ha sido de 195,8 millones de euros, que se co-

rresponden con 348.033 m² edificables. Se han realizado compras de suelo en ocho delegaciones del Grupo, destacando las compras en Cádiz, Segovia, Castellón y Madrid.

5. Estructura societaria

A continuación se resume la composición por sociedades del Grupo Metrovacesa a fecha de 31 de diciembre de 2004:

	Patrimonio en renta	Centros comerciales	Promoción	Otros
Filiales al 100%	Federico Moyua, S.A.	Metroparque, S.A.	Inmobiliaria Metrogolf, S.A.	Metropark, S.A.
	Metrovacesa Rentas, S.A.	La Maquinista V. G., S.A.	Teslabarri, S.A.	Acoghe, S.L.
	Metrop. Castellana, S.L.	Dllo. Com. Urb. Canarias, S.A.	East Building, S.L.	Explot. Urb. Españolas, S.A.
	Inmobiliaria Pozas, S.L.	C.C. Metropolitanos, S.A.	Sadorma 2003, S.L.	Dllo. Infraest. de Castilla, S.A.
	Bami Berlin Objekt	Metroprice Canarias, S.L.	Global Murex Iberia, S.L.	IZ Gestora de Com., S.A.
	Inmob. Fontes Picoas, S.A.	Metrop. T. Ihmb. Com., S.A.		Star Inmogestión SGIC, S.A.
	Inmocris, S.A.	Dllo. Com. de Lleida, S.A.		
	MVC Iberoamericana, S.A.	Iruñesa de P. Com., S.A.		
Filiales al ≥50%	Metroprice Peninsular I, S.L.			
	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%	Planiger Milenium, S.A. 50%
		La Vital Centro Comercial, S.A. 80%	Inm. Das Av. Novas, S.A. 50%	Planiger C. Asistenciales, S.A. 50%
			Inm. Duque d'Avila, S.A. 50%	Valnim Edificaciones, S.L. 63,34%
			Urbanizadoras Valdepolo, S.A. 50%	
Filiales al <50%			Fonfir I, S.L. 50%	
			P. Alto de los Ferranes, S.L. 50%	
			Vallebramen, S.L. 50%	
			Jaureguizahar, S.L. 45%	Planiger, S.A. 35%
			Nova Cala Villajoyosa, S.A. 26%	RESER Mecanizadas, S.A. 31%
			Prom. Resid. Sofetal, S.A. 30%	Resplaner, S.A. 35%
			Valdicsa, S.A. 33%	Campus Patrimonial, S.A. 44%
			Espacios del Norte, S.A. 20%	CCM Desarrollo industrial, S.L. 40%
			Des. Urb. Patraix, S.A. 20%	Resiter Integral, S.A. 49%
			L'Esplai Valencia, S.L. 37%	

Cambios por inversiones/ventas

Los cambios producidos en el perímetro de consolidación durante el ejercicio 2004 son los siguientes:

a) Cambios en 2004:

- Incremento de la participación del 54,33% hasta el 100% en la sociedad Metropark, S.A., gestora de aparcamientos en rotación, y que se consolida globalmente.
- Paseo Comercial Carlos III, S.A. propiedad al 50% del Grupo, ha pasado a consolidarse globalmente en 2004, frente a proporcionalmente en 2003. Esta sociedad es propietaria del Centro Comercial Tres Aguas en Madrid.
- Disminución de la participación del 51% hasta el 49% en la sociedad Resiter Integral, S.A. pasando a ser consolidada por el método de puesta en equivalencia.

b) Altas en 2004

- Constitución en enero del 100% de la sociedad Metroprice Peninsular I, S.L., sociedad que se consolida globalmente.
- Adquisición en abril del 40% de la sociedad Globalmet, S.A., sociedad que se consolida por el método de consolidación de puesta en equivalencia.
- Adquisición en junio del 50% de la sociedad Promociones Vallebramen, S.L., sociedad consolidada por puesta en equivalencia.
- Adquisición en septiembre del 100% de la sociedad Zingurmun Iberia, S.L., y en octubre se vendió el 60% de la participación, quedando finalmente a cierre de ejercicio una participación del 40%, consolidando esta sociedad por el método de consolidación de puesta en equivalencia.
- Adquisición en noviembre del 100% de la sociedad Sardorma 2003, S.L., consolidada por el método global.
- Adquisición en noviembre del 100% de la sociedad Global Murex Iberia, S.L., consolidada por el método global.

c) Bajas en 2004

- Venta de la participación del 25% de Enríquez Colmeiro y Asociados, S.L.
- Venta de la participación del 100% de Cota de las Estreillas, S.A.

6. Evolución previsible de la Sociedad

El actual entorno macroeconómico sigue siendo 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. En el próximo año se espera un nivel elevado de demanda, pero posiblemente los aumentos interanuales serán más moderados que los años anteriores.

Situación del mercado inmobiliario en España

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

- a) **Oficinas:** El ejercicio 2004 ha finalizado con un tono mucho más positivo que en años anteriores. Los descensos en la tasa de ocupación y en las rentas de oficinas han empezado a experimentar una desaceleración situándose cada uno de ellos en 9,3% y 1%. La demanda de alquiler creció hasta 750.000 m² convirtiéndose el año 2004 en el más alto de m² de oficinas exceptuando el año 2000. Se espera que comience un nuevo ciclo alcista en el mercado de oficinas de Madrid, sobre todo en las zonas de la M-30 hacia dentro.
- b) **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 2004 y se espera que continúe la tendencia en 2005.
- c) **Hoteles:** 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 de especial atractivo desde el punto de vista inmobiliario. El sector hotelero español ha liderado el mercado de transacciones hoteleras en 2004.
- d) **Vivienda:** En 2004 el precio de la vivienda siguió aumentando un 17% y con un elevado volumen de viviendas iniciadas de aproximadamente 670.000 unidades. La fuerte demanda de los 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 el 2004, aunque cabe esperar una suave ralentización de los precios, éstos podrían aún subir bastante por encima de la inflación.

7. Estrategia de la Compañía

El año 2004 ha sido el primer año completo tras la fusión entre Metrvaclesa, S.A. y Bami, Sociedad Anónima Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos (en adelante Bami) en noviembre de 2003, si bien contablemente dicha fusión tuvo efectos desde enero de 2003.

Este ejercicio se ha caracterizado por el avance logrado en el cumplimiento de los objetivos estratégicos anunciados en el momento de la fusión:

- a) Mejora de la cartera de alquiler mediante una política activa de inversión y desinversión.
- b) Mejora de la rentabilidad del negocio de promoción residencial.
- c) Gestión de la cartera de suelo, como unidad de negocio en sí misma, reduciendo su tamaño relativo.
- d) Cambiar la estructura financiera, aumentando el vencimiento medio y el porcentaje cubierto a tipo fijo.

De cara al futuro, la gestión continuará enfocada a reforzar cada uno de los objetivos anteriores y complementándolo con lo siguiente:

- a) Mantener una estrategia multiproducto, que permita diversificar los riesgos del ciclo de cada segmento (oficinas, centros comerciales, hoteles y vivienda) y proporcione un amplio abanico de oportunidades de inversión.
- b) Cambio en el *mix* de negocio, incrementando gradualmente el peso del negocio de alquiler frente a la promoción de suelo y viviendas.
- c) Expansión: Búsqueda de oportunidades de inversión en el negocio patrimonialista, incluyendo la posibilidad de inversiones en otros mercados de la Unión Europea que resulten atractivos por su rentabilidad.

Previsiones de resultados

- a) El Grupo estima para el ejercicio 2005 un beneficio neto en torno a 265 millones de euros, lo que supondría un crecimiento del 14% con respecto al año 2004.
- b) El plan de negocios para los años 2005-2008 prevé un crecimiento medio anual del 10% en el beneficio neto.

8. Investigación y desarrollo

No se han realizado durante el año 2004 inversiones significativas en investigación y desarrollo, debido a las características propias de la actividad del Grupo.

9. Acciones propias

A 31 de diciembre de 2004 la Sociedad no posee acciones propias, se han vendido la totalidad de las adquiridas durante el ejercicio.

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 DE METROVACESA

	Acciones directas	Importe (miles euros)	% de capital (*)
Saldo a 31-12-2003	-	-	0,00%
Compras	5.136.917	168.712	7,25%
Ventas	5.136.917	170.259	7,25%
Saldo al 31-12-2004	-	-	0,00%
Resultado contable		1.547	

(*) Sobre el número de acciones al cierre de 31-12-2004.

10. Hechos posteriores al cierre

10.1 Conversión bonos convertibles

En el mes de febrero de 2005 se emitieron 2.121 acciones nuevas de Metrovacesa, S.A. para la conversión de 21 bonos convertibles (101 acciones por bono) que acudieron al cuarto y último periodo de conversión del bono emitido por Bami en 2003.

Permanecen en circulación otros 27 bonos que ya no podrán convertirse en acciones y que, según las condiciones de la emisión, serán amortizados en su vencimiento el 30 de julio de 2006. El número total de acciones tras la conversión de febrero de 2005 es de 70.840.894.

10.2 Proceso de adaptación de Metrovacesa a las normas internacionales de información financiera (NIIF)

Según el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, todas las sociedades que se ríjan por el Derecho de un Estado miembro de la Unión Europea, y cuyos títulos valoren cotizan en un mercado regulado de alguno de los Estados que la conforman, deberán presentar sus cuentas consolidadas correspondientes a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2005, conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que hayan sido previamente convalidadas por la Unión Europea.

La creciente complejidad de los mercados financieros internacionales y la globalización de los mismos llevaron a la Unión Europea a promover la adopción de unos únicos prin-

cipios y normas contables para todas las sociedades cotizadas que emitan estados financieros consolidados, de forma que se eliminen las barreras que dificultan la comparación de la información financiera suministrada por las empresas y que se favorezca el desarrollo de un mercado integrado de capitales, que operará con una moneda única.

El Grupo tiene que presentar sus Cuentas Anuales consolidadas del ejercicio 2005 conforme a las NIIF que hayan sido convalidadas por la Unión Europea a esa fecha.

Los cambios con impacto potencial en el Grupo Metrovacesa son los siguientes:

- a) **La autocartera (NIIF 1):** La autocartera se considera como menor importe de los fondos propios y los impactos derivados de la venta o amortización de la misma se registran con cargo/abono a reservas. Al 31 de diciembre de 2004 Metrovacesa no mantiene autocartera.
- b) **Provisiones (NIIF 37):** Mayores restricciones para registrar provisiones. No se pueden provisionar los pasivos contingentes, ni son aceptables las provisiones genéricas. Para que una provisión pueda registrarse deben cumplirse los siguientes requisitos: obligación presente derivada de sucesos pasados; alta probabilidad de ocurrencia; que pueda cuantificarse razonablemente.
- c) **Existencias (NIIF 2):** Los costes de comercialización no pueden capitalizarse como mayor valor de las existencias.
- d) **Reconocimiento de ingresos (NIIF 18):** Los ingresos deben reconocerse cuando se transfieren la mayor parte de los riesgos y beneficios asociados a los mismos. Los

ingresos por venta de promociones, según la normativa internacional, deben registrarse una vez se produce la transferencia de los riesgos al comprador, lo que sucede habitualmente en el acto de escrituración pública y entrega de llaves, en el que se transfiere la titularidad. Esto implica que las ventas no pueden reconocerse conforme al criterio de obra sustancialmente terminada (80%) tal y como el Grupo ha venido realizando según el criterio del Plan General de Contabilidad.

- e) **Impuesto sobre sociedades (NIIF 12):** Las bases imponibles negativas y las deducciones pendientes de compensar deben registrarse en el balance de situación siempre y cuando sea probable su recuperación. Por otro lado, los impuestos anticipados y diferidos deben presentarse en todo caso a largo plazo.
- f) **Permutas:** Como norma general deben reconocerse a su valor de mercado tanto el bien entregado como el bien recibido, generando un resultado positivo o negativo en la operación.

- g) **Propiedades de inversión (NIIF 40):** La NIIF 40 permite la alternativa de valorar los inmuebles destinados a alquiler a su valor de mercado. En caso de acogerse a esta alternativa, los activos revalorizados no se amortizarían, prácticamente se eliminarían los resultados extraordinarios por rotación de activos y los cambios entre años del valor de mercado pasarián por la cuenta de resultados.

Alternativamente, la Norma 1^a de aplicación permite revalorizar los activos al 31 de diciembre de 2004 y utilizar el valor revalorizado como nueva base de coste.

- h) **Activos intangibles (NIIF 38):** Los gastos de establecimiento y puesta en marcha se consideran resultados del ejercicio en que se producen, a excepción de los gastos de ampliación de capital, que disminuyen el patrimonio de la sociedad. Asimismo, los gastos a distribuir en varios ejercicios también se consideran resultados del ejercicio a excepción de los gastos de formalización de deudas, que se consideran menor deuda bancaria en origen y se imputan a resultados según un criterio financiero.

- i) **Consolidación (NIIF 27, 28):** Los criterios de consolidación de acuerdo con las NIIF difieren de los criterios de

consolidación bajo normas españolas. Los principales cambios que afectan al Grupo Metrvacesa son los siguientes:

- i.1) Deben consolidarse las participaciones en todas las sociedades del Grupo, ya que no existe la posibilidad de exclusión de la consolidación por actividades diferenciadas.
- i.2) Mayores restricciones para la consolidación por integración proporcional (se exige pacto expreso de gestión conjunta entre los socios).
- i.3) Es necesario aplicar la normativa internacional, como primer paso del proceso de homogeneización, a cada una de las sociedades que forman parte del perímetro de consolidación (efecto en reconocimiento de ventas, valoración a mercado de inmovilizado, etc.).
- j) **Obligaciones (NIIF 32):** En las emisiones de obligaciones debe distinguirse el componente de deuda y el de *equity* o patrimonio (valoración de la opción de conversión). Dicha diferenciación ha de realizarse considerando el interés teórico de una emisión de deuda del Grupo a largo plazo que no tuviera la posibilidad de conversión en capital social de las citadas obligaciones.

k) **Instrumentos financieros (NIIF 39 – Exposure Draft 6)**

k.1) *Derivados*

k.1.1) Los derivados (*swaps* y collar de tipo de interés, *equity swap*, etc.) deben valorarse a su valor de mercado, registrándose el impacto contra la cuenta de resultados o contra reservas en función de si estos contratos se califican o no como contratos de cobertura.

k.1.2) El Grupo está trabajando en el análisis de su cartera de productos derivados y tomando medidas para evitar la consideración de los mismos como operaciones especulativas y la contabilización de las variaciones de su valor razonable en los resultados del ejercicio.

k.1.3) Debe documentarse un test de efectividad (valor de mercado – flujos de caja) para cada uno de los

derivados contratados, que deberá ser analizado de forma periódica.

I) Combinaciones de negocios (NIIF 22 – IFRS 3): El tratamiento contable de las fusiones y adquisiciones difiere significativamente del aplicable según las normas contables españolas:

- I.1) Las fusiones deben contabilizarse a valores de mercado (se prohíben las "fusiones de intereses" –fusiones a valores contables).
- I.2) Deben asignarse los fondos de comercio a los activos y pasivos, incluyendo inmateriales –licencias, concesiones– e inventarios (incluyendo obras en curso y promociones inmobiliarias).
- I.3) Los fondos de comercio no se amortizan (cantidad residual después de la asignación de activos).
- I.4) Debe realizarse y soportarse un test anual de deterioro de valor del fondo de comercio (descuento de flujos de caja) y provisionarse en caso de que existan problemas de recuperabilidad. En el caso de que el fondo de comercio deba provisionarse, dicho efecto no será reversible por cambios posteriores en las estimaciones.

De acuerdo con la IFRS1 (adopción de NIIF por primera vez), todos los impactos sobre los estados financieros se registrarán contra reservas, no afectando el resultado del ejercicio.

10.3 Adquisición de Gecina en Francia

El pasado 14 de marzo de 2005 Metrovacesa, S.A. ha adquirido una participación del 30% de Gecina a AGF y Azur-GMF por un importe de 1.639 millones de euros. A conti-

nuación, el día 15 de marzo de 2005, Metrovacesa, S.A. ha registrado una oferta pública de adquisición por el 100% de las acciones restantes de Gecina con las siguientes diferentes alternativas para los accionistas de la misma: (a) pago en metálico de 87,65 euros por acción a pagar el día de cierre de la operación, (b) pago en metálico de 89,75 euros por acción a pagar el 30 de diciembre de 2005, en los mismos términos a los aceptados por AGF y Azur-GMF. La oferta valora el 100% del capital de Gecina en 5,5 miles de millones de euros.

Gecina es la mayor compañía inmobiliaria francesa, con un valor bruto de los activos de 8,1 miles de millones de euros a 31 de diciembre de 2004.

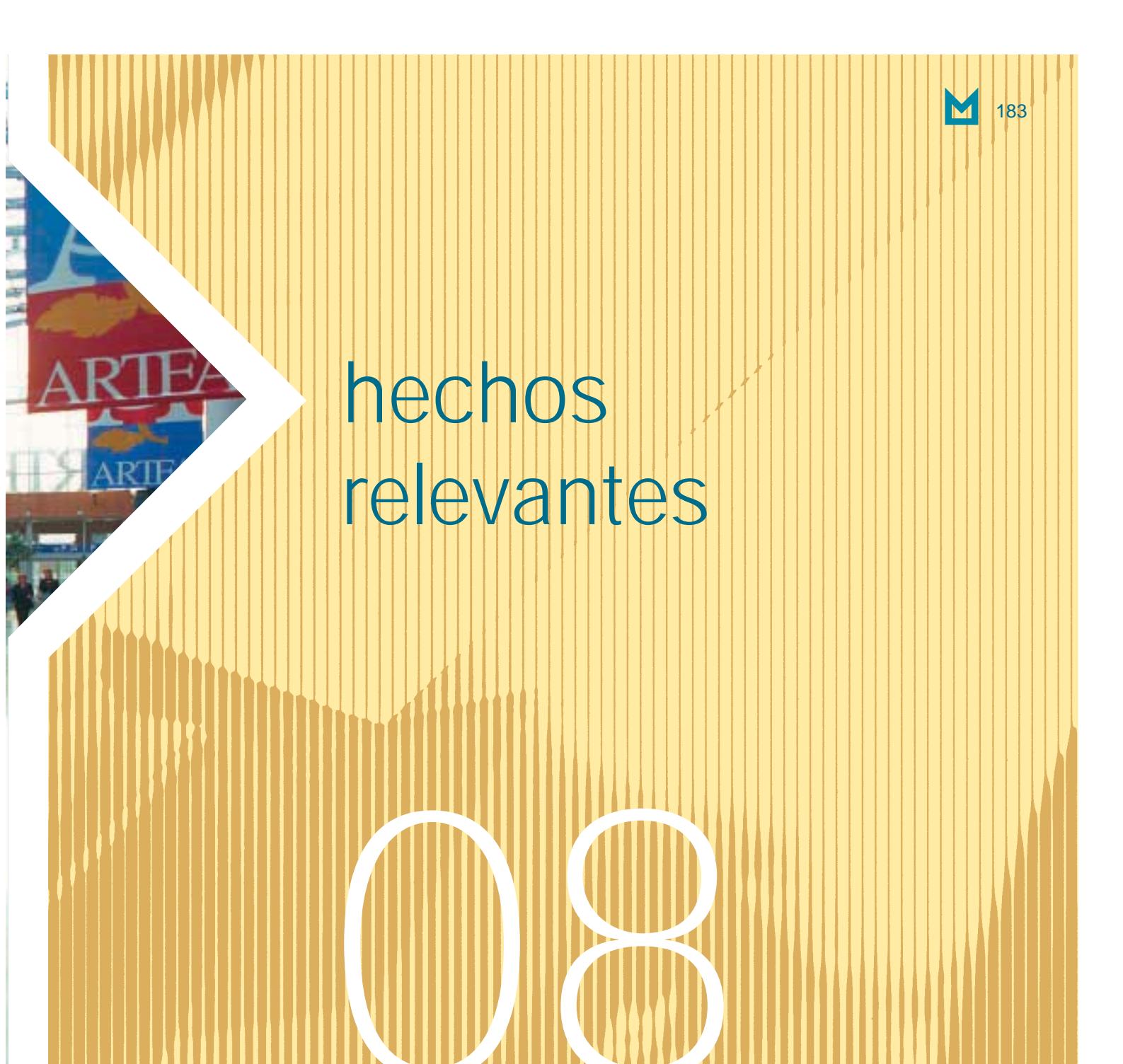
Esta transacción creará el líder inmobiliario de la Europa continental y tendrá beneficios para Metrovacesa tales como presencia significativa del mercado francés y aumento de la exposición a activos de rentas, así como establecer una plataforma de crecimiento con una cartera de calidad.

Gecina seguirá siendo gestionada por un equipo gestor francés independiente contando con el apoyo de Metrovacesa y manteniendo su estrategia actual, igualmente seguirá cotizando en la bolsa de París con una difusión significativa.

La operación será financiada a través de un crédito a 7 años por el 100% del valor de Gecina facilitado por cuatro bancos: Royal Bank of Scotland, Morgan Stanley, Calyon y Banco Popular. Metrovacesa se propone reducir el apalancamiento financiero (deuda sobre valor de activos) desde el 69% inicial hasta cerca del 50% en los siguientes 3 ó 4 años, a través de una combinación de generación interna de cash-flow, venta selectiva de activos y una ampliación de capital para la cual Metrovacesa tiene comprometido el apoyo de sus accionistas principales.



memoria anual
2004
informe económico



hechos relevantes

08

Hechos relevantes del ejercicio 2004

hechos relevantes del ejercicio 2004

- 
- ▶ **ENERO**
 - **29/01/2004:** Metrovacesa compra el 45,6% de Metropark Aparcamientos, S.A. a Tractebel España.
 - ▶ **FEBRERO**
 - **10/02/2004:** Metrovacesa comunica la adaptación del contenido de la web corporativa a la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre.
 - **26/02/2004:** Presentación de los resultados correspondientes al segundo semestre de 2003.
 - ▶ **MARZO**
 - **01/03/2004:** Compra del segundo edificio de la sede de Repsol-YPF en Madrid.
 - **12/03/2004:** Ampliación de capital liberada de una acción nueva por cada veinte acciones antiguas poseídas.
 - ▶ **ABRIL**
 - **06/04/2004:** Primer Periodo de Conversión de las Obligaciones Convertibles emitidas por Bami, S.A. Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos.
 - **16/04/2004:** Invitación recibida por Metrovacesa a presentar una oferta sobre el capital social de Société Foncière Lyonnaise (SFL) por parte de sus accionistas relevantes.
 - **16/04/2004:** El Consejo de Administración aprueba el Informe de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2003.
 - **16/04/2004:** El Consejo de Administración formula las Cuentas Anuales Individuales y Consolidadas y el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio 2003, así como la Propuesta de Aplicación del Resultado.
 - **20/04/2004:** Convocatoria de Junta General Ordinaria de Accionistas a celebrarse los días 5 y 6 de mayo de 2004.



- **27/04/2004:** El Consejo de Administración acuerda la adquisición de las acciones correspondientes al 40% del capital social de la entidad Globalmet, S.A.

► MAYO

- **04/05/2004:** Presentación de los resultados correspondientes al primer trimestre de 2004.
- **28/05/2004:** El Consejo de Administración acuerda la emisión y puesta en circulación de 3.439.872 acciones ordinarias de la Sociedad, para entregar a quienes han acudido al Primer Periodo de Conversión de las Obligaciones Convertibles emitidas por Bami, S.A. Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos.

► JUNIO

- **01/06/2004:** La Sociedad comunica cambios en la Comisión de Auditoría.
- **16/06/2004:** Segundo Periodo de Conversión de las Obligaciones Convertibles emitidas por Bami, S.A. Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos.
- **17/06/2004:** Admisión a cotización de las acciones correspondientes al Primer Periodo de Conversión de las Obligaciones Convertibles emitidas por Bami, S.A. Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos.
- **18/06/2004:** Pago dividendo complementario de 0,50 euros brutos por acción, con cargo al ejercicio 2003.
- **28/06/2004:** La Sociedad compra a Renault una parcela por 170 millones de euros.

► JULIO

- **28/07/2004:** Presentación de los resultados correspondientes al primer semestre de 2004.



► AGOSTO

- **05/08/2004:** La Sociedad comunica cambios en la Comisión de Auditoría.

► SEPTIEMBRE

- **03/09/2004:** Registro en la CNMV del folleto informativo correspondiente a la ampliación de capital liberada de una acción nueva por cada veinte acciones antiguas.
- **07/09/2004:** La Sociedad comunica cambios en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- **08/09/2004:** Ampliación de capital liberada de una acción nueva por cada veinte acciones antiguas poseídas.
- **24/09/2004:** Tercer Periodo de Conversión de las Obligaciones Convertibles emitidas por Bami, S.A. Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos.
- **30/09/2004:** Previsión de que los resultados de la Compañía superen los 230 millones de euros anunciados en su día.



Metrovacesa Parque Euronova. Tres Cantos. Madrid

► OCTUBRE

- **29/10/2004:** El Consejo de Administración acuerda la emisión y puesta en circulación de 3.894.055 acciones ordinarias de la Sociedad, para entregar a quienes han acudido al Primer Periodo de Conversión de las Obligaciones Convertibles emitidas por Bami, S.A. Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos.

► NOVIEMBRE

- **02/11/2004:** Presentación de los resultados correspondientes al tercer trimestre de 2004.
- **24/11/2004:** Admisión a cotización de las acciones correspondientes al Tercer Período de Conversión de las Obligaciones Convertibles emitidas por Bami, S.A. Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos.

► DICIEMBRE

- **20/12/2004:** El Consejo de Administración aprueba el pago de un dividendo a cuenta de 0,540 euros brutos por acción con cargo a los resultados del ejercicio 2004.
- **27/12/2004:** Cuarto y último Período de Conversión de las Obligaciones Convertibles emitidas por Bami, S.A. Inmobiliaria de Construcciones y Terrenos.



memoria anual

2004

informe económico

otros datos de interés

09

Información societaria
Direcciones de interés
Glosario de términos

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 análogos al descrito en los números precedentes.

■ 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 I^a.

■ 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

El presente Informe Anual 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

direcciones de interés



SEDE SOCIAL

	Dirección	C. P.	Ciudad	Teléfono
Sede social	Plaza Carlos Trias Bertrán, 7	28020	Madrid	914.184.100

DELEGACIONES REGIONALES

	Dirección	C. P.	Ciudad	Teléfono
Delegación Andalucía Occidental	Avd. Diego Martínez Barrio, 4 – 2º - Of. 6	41013	Sevilla	954.987.298
Delegación Alicante	Pza. Alcalde Agatángelo Soler, 5 Entrp. Edificio Parque Dorado 1	03015	Alicante	965.241.515
Delegación Murcia y Almería	C/ Trapería, 12 – 2º	30001	Murcia	968.270.655
Delegación Asturias	C/ Uria, 30 – 3º	33003	Asturias	985.208.134
Delegación Castilla y León	C/ Tierra de Medina, 1 – 1º A	47008	Valladolid	983.354.649
Delegación Cataluña	Travesera de Gracia, 73-79, 7ª Planta	08006	Barcelona	932.176.162
Delegación Centro	C/ Recoletos, 19 – 3º	28001	Madrid	917.813.821
Delegación Costa del Sol	Ricardo Soriano, 22 – 2º Oficina 1ª	29600	Marbella (Málaga)	952.901.192
Delegación Galicia	Plaza Compostela, 19 – 3º Ctro	36201	Vigo (Pontevedra)	986.227.794
Delegación Málaga	C/ Maestranza, 27 – 4º F	29016	Málaga	952.211.020
Delegación Valencia	C/ Pintor Sorolla, 35 – 1º	46002	Valencia	963.106.023



CENTROS COMERCIALES DEL GRUPO

	Dirección	C. P.	Ciudad	Teléfono
Artea	Barrio Peruri, 33	48940	Léioa (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

OTRAS DIRECCIONES DE INTERÉS

	Teléfono	Correo electrónico
Oficina del Accionista	914.184.173	oficinadelaccionista@metrovacesa.es
Relación con inversores	914.183.018 / 914.184.257	ri@metrovacesa.es
Página web corporativa		www.metrovacesa.com
Otras páginas web del Grupo		www.lamaquinista.com www.elsaler.com www.arteanet.com

glosario de términos



- **Agencia inmobiliaria** Empresa especializada en transacciones inmobiliarias, alquiler y venta de inmuebles.
- **Aparcamiento en rotación** Aparcamiento de acceso público cuyo uso se abona por horas.
- **Beneficio operativo neto** Derivados de los ingresos de actividades ordinarias, menos los gastos operativos, menos las amortizaciones.
- **B.P.A.** Iniciales de Beneficio Por Acción. Es el beneficio neto dividido entre el número total de acciones de la Compañía.
- **Calificación urbanística** Régimen uniforme que el planeamiento establece en cada zona de suelo, con el fin de orientar el proceso de urbanización y construcción finalista, urbanizable y no urbanizable.
- **Capitalización bursátil** El valor total de una compañía asignado por el mercado de valores en un momento concreto (precio acciones multiplicado por el número de acciones).
- **Centro Comercial** Conjunto de establecimientos comerciales independientes, planificados y desarrollados por una o varias entidades, con criterio de unidad, cuyo tamaño, mezcla comercial, servicios comunes y actividades complementarias están relacionadas con su entorno, y que dispone permanentemente de una imagen y gestión unitaria.
- **Centro Comercial Grande** Centro Comercial de más de 40.000 m² de superficie bruta alquilable. Según la clasificación de la Asociación Española de Centros Comerciales.
- **Centro Comercial Mediano** Centro Comercial cuya superficie bruta alquilable se comprende entre 20.000 m² hasta 40.000 m². Según la clasificación de la Asociación Española de Centros Comerciales.
- **Centro Comercial Pequeño** Centro Comercial cuya superficie bruta alquilable se comprende entre 5.000 m² hasta 20.000 m². Según la clasificación de la Asociación Española de Centros Comerciales.

■ Centros logísticos

Zona comercial bien localizada con buenas conexiones de transporte, facilidades a tiendas y distribución de mercancías.

■ Clasificación de un suelo

En el sector de promoción hace referencia a la técnica de categorización del suelo, según su destino urbanístico básico: suelo finalista, urbanizable, no urbanizable.

■ Coeficiente de edificabilidad

Resultado de dividir la superficie edificable de una parcela entre su superficie total.

■ Cuota hipotecaria

Importes que pagan los titulares del préstamo de forma mensual o trimestral o anual.

■ Distrito Central de Negocios

Zona de la ciudad donde se centra la mayor parte de la actividad de negocios.

■ E.B.I.T.

Iniciales en inglés de "Earnings Before Interest and Taxes". Beneficio derivado de los ingresos de actividades ordinarias, menos los gastos operativos, menos las amortizaciones, antes de intereses e impuestos. Es equivalente al beneficio operativo neto.

■ E.B.I.T.D.A.

Iniciales en inglés de "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization". Beneficio antes de intereses, impuestos, provisiones y amortizaciones. Es equivalente al beneficio operativo bruto.

■ E.P.S.

Iniciales en inglés de "Earnings per Share" o Beneficio Por Acción (B.P.A.). Es el beneficio después de impuestos dividido entre el número total de acciones de una compañía en un momento determinado.

■ Edificabilidad

Metros cuadrados de techo construido dividido por metros cuadrados de solar. En principio se refiere a la superficie construida sobre rasante.

■ Escritura pública

Documento firmado y autorizado por un notario que da fe de su contenido y permite al bien ser inscrito en el Registro de la Propiedad.

■ G.A.V.

Siglas en inglés de "Gross Asset Value". Es el valor de mercado de los activos inmobiliarios de una compañía.

■ Galería Comercial

Galería Comercial urbana de hasta 5.000 m² de SBA, que por sus características merece ser destacada. Según la clasificación de la Asociación Española de Centros Comerciales.

■ Hipoteca

Instrumento legal que usa los bienes inmuebles como garantía de un préstamo.

■ I.B.I.

Impuesto de Bienes Inmuebles. Impuesto de tipo municipal que se paga anualmente y cuya cantidad depende del valor catastral de la vivienda.

- **L.O.E.** Ley de Ordenación de Edificación.
- **Licencia urbanística** Acto administrativo mediante el cual adquiere efectividad la posibilidad de parcelación, edificación, demolición, ocupación, aprovechamiento..., previa concreción de lo establecido al respecto en las leyes, planes de ordenación y el resto de la normativa urbanística.
- **Locomotora de un centro comercial** Operador que sirve de principal polo de atracción de visitantes al centro comercial.
- **Margen bruto** Ingresos generados menos gastos operativos directos de explotación.
- **N.A.V.** Siglas en inglés de "Net Asset Value", es el valor neto de los activos de una compañía, una vez restada la deuda financiera. Se calcula sumando las plusvalías potenciales, antes de impuestos, a los recursos propios.
- **N.N.A.V.** Siglas en inglés de "Net Net Asset Value", o valor neto después de deuda y de impuestos sobre las plusvalías potenciales.
- **Parque Comercial** Es un parque de actividades comerciales.
- **Parque Empresarial** Conjunto de edificios de oficinas que comparte zonas comunes y un acceso común.
- **PER ratio** Iniciales en inglés de "Price Earnings per Ratio". Este ratio refleja las veces que está contenido el beneficio por acción en el precio de cotización.
- **Promotor** Persona o institución que financia las obras de edificación de una construcción con recursos propios o ajenos y decide el programa de ésta.
- **Rotación de activos** Movimiento en la cartera de los activos, inversiones y desinversiones.
- **Suelo urbano** Suelo que cuenta con la posibilidad de albergar un inmueble, según el Plan General de Urbanismo del Municipio, y que se encuentra listo para comenzar obras de construcción, una vez conseguida la pertinente licencia de obras.
- **Suelo no urbanizable** Aquel que, según el Plan General Urbano vigente en el municipio, no tiene la posibilidad de ser urbanizado.
- **Suelo urbanizable** Aquel que, según el Plan General Urbano vigente en el municipio, tiene la posibilidad de ser urbanizado.
- **Superficie alquilable** Superficie potencialmente alquilable capaz de generar rentas.

- **Superficie bajo rasante** Superficie construida o edificable por debajo del nivel del suelo.
- **Superficie construida** La suma del total de las áreas de todas las plantas de un edificio, utilizando las dimensiones totales de todos los elementos de la construcción, incluyendo las zonas comunes.
- **Superficie edificable** Número de metros cuadrados que se pueden potencialmente construir en una determinada parcela de suelo.
- **Superficie sobre rasante** Superficie construida o edificable por encima del nivel del suelo.
- **Superficie útil** Superficie construida disponible para propietarios o inquilinos una vez excluidas las zonas comunes del edificio.
- **T.A.E.** Tasa Anual Equivalente. Se refiere al coste efectivo de financiación, una vez tenidas en cuenta las condiciones financieras, gastos y comisiones, expresado como coste financiero anual.
- **Tasa de ocupación** Es el porcentaje de metros cuadrados potencialmente alquilables del patrimonio en renta que actualmente se encuentran alquilados.
- **Tasa de vacío** Es el porcentaje de metros cuadrados potencialmente alquilables del patrimonio en renta que actualmente no se encuentran alquilados.
- **Ventas comerciales** Ventas contratadas con compradores de vivienda a lo largo de un determinado periodo.
- **Ventas contables de vivienda** Ingresos por ventas de vivienda reconocidos contablemente en la cuenta de resultados, una vez que ha finalizado la construcción de la promoción (hasta 2004 el criterio contable es que la obra está finalizada en un 80%).
- **Ventas pendientes de contabilizar** Ventas comerciales contratadas que a una fecha concreta están aún en proceso de construcción, y por tanto no están aún reconocidas como ingreso en la cuenta de resultados.
- **Vivienda no habitual** Segunda vivienda no destinada al uso habitual u oficial del titular de la vivienda.
- **Vivienda habitual** Edificación que constituye el lugar de residencia de manera continua durante un plazo de al menos tres años.
- **Yield** Cociente entre renta anual y valor del inmueble.