

Resumen

- La compañía ha cerrado el ejercicio 2011 con un beneficio de 3,3 M€, mejorando en 88,2 M€ las pérdidas del ejercicio 2010
- La compañía formalizó el pasado 15 de junio un nuevo crédito sindicado a largo plazo en el marco del acuerdo de la refinanciación global de la deuda. Con este acuerdo se ha conseguido los siguientes objetivos:
 - ▶ Reducción del nivel de existencias en un 31% con las venta de activos a entidades financieras y las ordinarias del ejercicio
 - ▶ Reducción de la deuda neta en un 34% situándola en 195,6 M€
 - ▶ Vencimientos de la deuda entre 8 y 10 años, según el tramo
- Los pilares estratégicos para el Grupo se centran en:
 - ▶ La consolidación del modelo de negocio que viene desarrollando desde sus inicios: captación, rehabilitación y venta de operaciones adaptadas al nuevo entorno de mercado y centradas en el mercado residencial nacional
 - ▶ Operaciones de colaboración y riesgo limitado con las entidades financieras, así como operaciones con socios inversores
 - ▶ La liquidez, conseguida a través del negocio ordinario, así como de otras fórmulas de financiación
 - ▶ Mantenimiento de un estricto control de costes

Resumen Cuenta de Resultados Consolidada (M €)	FY 11	FY 10	% var.
Ventas	150,9	58,2	159%
Otros Ingresos	5,8	3,0	93%
Total ingresos	156,7	61,2	156%
Margen bruto de ventas ⁽¹⁾	16,6	0,1	11317%
EBITDA	7,3	-18,3	140%
EBIT	4,3	-20,3	121%
Resultado neto	3,3	-84,9	104%

Resumen Balance Consolidado (M €)	FY 11	FY 10	dif.
Total activos	197,4	317,1	-119,6
Activos corrientes	194,4	299,8	-105,5
Patrimonio neto mercantil	16,0	-41,0	57,0
Deuda financiera bruta	198,9	319,4	-120,5

Datos Operativos Consolidados (M €)	FY 11	FY 10	dif.
Inversión total	33,6	34,8	-1,2
Existencias previas al 2009	171,6	257,8	-86,2
Cartera negocio ordinario	43,8	42,7	1,1
Existencias	12,2	9,2	3,0
Derechos de inversión	31,7	33,5	-1,9
Deuda neta	195,6	297,5	-101,9

El año 2011 tiene en varias partidas una difícil comparación con el 2010 al incluir las ventas por 118 M€ a entidades financieras en el nuevo proceso de refinanciación de la deuda

La compañía ha reducido su balance vs el mismo periodo del 2010 debido al menor volumen de existencias por las ventas realizadas y la reducción de deuda asociada, además de la desactivación de los créditos fiscales en el año 2010

Continúa la rigurosa política de inversión de la compañía

⁽¹⁾ El Margen bruto es igual a las Ventas menos el Coste de las ventas

Entorno de mercado

- La economía global se encuentra dominada por dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, el impulso cíclico positivo procedente de las economías emergentes y por otro, la volatilidad en las primas de riesgo e incertidumbre en buena parte de los mercados financieros, incluido el español, especialmente acrecentado por las crisis soberanas griega y portuguesa. La recuperación de la zona euro se prevé lenta dadas las debilidades del sistema financiero y la consolidación fiscal.
- El sector inmobiliario ha evolucionado durante el año 2011 en línea con la deprimida situación económica general, caracterizado por una enorme incertidumbre en el mercado, una importante falta de crédito y un entorno marcado por una significativa destrucción de puestos de trabajo. El **mercado residencial**, que es el único que ofrece algo de liquidez, se centra en la venta fraccionada, a la que acceden principalmente clientes finalistas. El **mercado de suelo** está muy paralizado y se mueve únicamente por operaciones oportunistas o de compensación con las entidades financieras.
- Desafortunadamente, en lo que se refiere al año 2012, la situación prevista no es mucho más optimista sino que se espera que continúe el deterioro de los precios y el estancamiento en la concesión de créditos. El sector inmobiliario contará en este año con dos medidas de carácter fiscal anunciadas por el nuevo Gobierno: la recuperación de la desgravación por la compra de viviendas y el mantenimiento del tipo reducido del IVA del 4%. Aún así, las familias dispondrán de una menor renta para dedicar a vivienda dado el incremento en el IRPF establecido como medida de austeridad por el Gobierno.
- Un aspecto de total relevancia de cara a determinar la futura evolución de los precios de los activos inmobiliarios, será las decisiones que puedan adoptar en este sentido las entidades financieras ante las exigencias de capital y provisión determinadas por el recién publicado Real Decreto Ley de Saneamiento del sector financiero. La elevación del nivel de provisión sobre los activos hace preveer una puesta a disposición al mercado de parte de estos activos a precios más reducidos.
- En cualquier caso y dado el importante papel del sector financiero en la evolución del sector inmobiliario, será de gran ayuda saber aprovechar las oportunidades de colaboración de la compañía con estas entidades, aportando conocimiento, experiencia y gestión, de forma que se pueda convertir en una ventaja competitiva del Grupo.

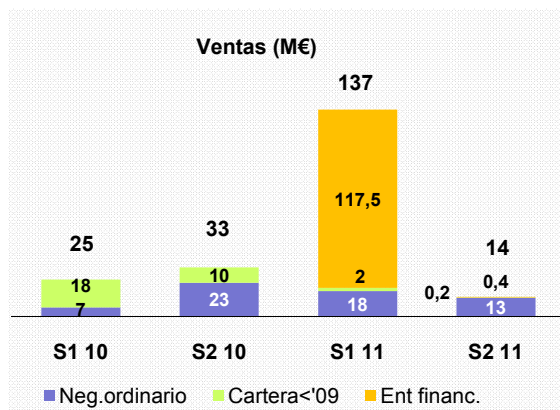
Cuenta de Resultados Consolidada

(M €)	FY 11	% Vtas	FY 10	% Vtas	% Incr
Ventas	150,9	100%	58,2	100%	159%
Otros ingresos	5,8	4%	3,0	5%	93%
TOTAL INGRESOS	156,7	104%	61,2	105%	156%
Coste de ventas	-134,4	-89%	-58,1	-100%	131%
MARGEN BRUTO ⁽¹⁾	16,6	11%	0,1	0%	11317%
Gastos de venta, generales y de personal	-15,1	-10%	-21,5	-37%	-30%
EBITDA	7,3	5%	-18,3	-31%	140%
Amortizaciones, provisiones y otros	-3,0	-2%	-2,0	-3%	50%
EBIT	4,3	3%	-20,3	-35%	121%
Resultado financiero neto	-1,5	-1%	-18,5	-32%	-92%
RESULTADO BRUTO	2,8	2%	-38,8	-67%	107%
Impuestos	0,5	0%	-46,1	-79%	-101%
RESULTADO NETO	3,3	2%	-84,9	-146%	104%

⁽¹⁾ El Margen bruto es igual a las Ventas menos el Coste de las ventas y no incluye Otros ingresos

Comentarios a los resultados
1- INGRESOS

- Los **ingresos** acumulados del ejercicio 2011 son de 156,7 M€, muy superiores a los registrados en el año 2010. Las ventas ascienden a 150,9 M€, incrementando en 92,7 M€ las del año 2010, y los otros ingresos ascienden a 5,8 M€, prácticamente duplicando los 3,0 M€ del año anterior.
- Respecto a las **ventas** cabe diferenciar entre:
 - Las ventas realizadas a entidades financieras en el marco del **proceso de refinanciación**, que ascienden a 117,9 M. Esta cifra se distribuye en un 84% en el mercado nacional y en un 16% en el internacional. Por unidades de negocio la venta de edificios ha ascendido a 101,4 M€ y la de suelo, a 16,5 M€.
 - Las **ventas de negocio ordinario** se sitúan en 30,9 M€ incrementando ligeramente respecto a las del 2010, que se situaron en 29,9 M€. Se centran en el negocio residencial y en el mercado nacional, repartiéndose en un 57% en Madrid y en un 43% en Barcelona.
 - Las **ventas de cartera previa al 2009** fuera del proceso de refinanciación, ascienden a 2,1 M.



Las ventas de negocio ordinario incrementan levemente respecto al ejercicio 2010.

Estas ventas se concentran en la unidad de edificios y geográficamente, en el mercado nacional. Se reparten en un 57% en Madrid y en un 43% en Barcelona

- Los **ingresos por alquileres y otros** ascienden a 5,8 M€ vs un importe de 3,0 M€ en 2010. En lo que se refiere a los ingresos por alquileres, de 1,1 M€, éstos se han reducido en 0,6 M€ como consecuencia de la venta de activos dentro del proceso de refinanciación. Por otro lado, en el 2011 se han contabilizado otros ingresos debidos a la comercialización en exclusiva principalmente de dos activos (1,1 M€), y por la recuperación de un activo de cartera previa al 2009.

2- MARGEN BRUTO

- El margen bruto de las ventas se sitúa en 16,6 M€. Para la correcta interpretación de este margen se debe contemplar :
 - Margen bruto de +17,3 M€, compuesto por +3,7 M€ de la venta de negocio ordinario y +13,6 M€ de la venta de cartera previa al 2009. Esta última cifra corresponde prácticamente en su totalidad a la venta de activos a las entidades financieras dentro del marco de la refinanciación de la deuda.
 - Margen bruto "no ordinario" por la puesta en valor de existencias de -0,7 M€.

3- GASTOS VARIABLES, GENERALES Y DE PERSONAL

- El conjunto de gastos variables de venta, generales y de personal del grupo se sitúa en 15,1 M€ vs 21,5 M€ en 2010. Extraídos los de carácter extraordinario, el conjunto de estos costes se reduce en un 38% respecto al año anterior, pasando de 17,1 M€ en el 2010 a 10,5 M€ en el 2011. La significativa disminución del peso de estas partidas sobre las ventas tiene que ver no sólo con el gran salto en el importe de ventas sino también con la notable disminución que se ha producido en estas partidas en términos absolutos.

(M €)	FY 11	% Vtas	FY 10	% Vtas	Var.	% Var.
Ventas	150,9		58,2		92,7	
Gastos variables, generales y personal	-15,1	-10,0%	-21,5	-36,9%	-6,4	-30%
Excluyendo extraordinarios	-10,5	-7,0%	-17,1	-29,3%	-6,6	-38%
Gastos variables	-4,3	-2,9%	-8,7	-14,9%	-4,3	-50%
Generales	-5,0	-3,3%	-5,0	-8,5%	0,1	2%
Personal	-5,7	-3,8%	-7,8	-13,5%	-2,2	-28%

- Los **gastos variables** ascienden a 4,3 M€, disminuyendo en 4,3 M€ respecto al 2010. Dentro de esta partida, los gastos variables operativos han sido de 2,8 M€ y han disminuido en un 48% respecto a los del ejercicio anterior. En esta partida hay que señalar:
 - Reversión de gran parte de una provisión en concepto de riesgos y gastos por litigios dotada en el año 2010
 - Dentro del año 2011 se ha contabilizado una pérdida de opciones de compra por valor de 1,8 M€, significativamente inferior a los 2,8 M€ dotados el año pasado.

	FY 11	% Vtas	FY 10	% Vtas	Var.	% Var.
Ventas	150,9		58,2		92,7	
- Gastos variables operativos	-2,8	-1,9%	-5,5	-9,4%	-2,7	-48%
- Provisión riesgos y gastos por litigios	0,3	0,2%	-0,4	-0,7%	-0,7	-170%
- Opciones perdidas	-1,8	-1,2%	-2,8	-4,8%	-1,0	n.a.
Gastos variables	-4,3	-2,9%	-8,7	-14,9%	-4,3	-50%

- Los **gastos generales** se han mantenido al mismo nivel que en el ejercicio 2010, y se sitúan en 5,0 M€. Cabe destacar la contabilización dentro de esta partida de costes extraordinarios relacionados con el proceso de refinanciación y de renegociación de costes de estructura, que ascienden a 2,0 M€. Si no tenemos en cuenta estos costes, los gastos generales operativos disminuyen en 1,2 M€ vs el ejercicio anterior, lo que representa un decremento del 28%, muestra del intensivo control de gastos llevado a cabo por la compañía.

	FY 11	% Vtas	FY 10	% Vtas	Var.	% Var.
Ventas	150,9		58,2		92,7	
- Gastos generales operativos	-3,1	-2,0%	-4,3	-7,3%	-1,2	-28%
- Gastos de refinanciación y otros	-2,0	-1,3%	-0,7	-1,2%	1,3	193%
Gastos Generales	-5,0	-3,3%	-5,0	-8,5%	0,1	2%

- Los **gastos de personal** se sitúan en 5,7 M€ en el 2011 vs los 7,8 M€ del año 2010. La disminución del gasto se debe principalmente a una menor plantilla media, que pasa de 78 en el año 2010 a 57 personas en el 2011, siendo la plantilla a cierre del año de 50 personas. También influyen de forma significativa las políticas salariales aplicadas. Dentro de los gastos de personal se incluye 1,1 M€ por gastos de reestructuración de la plantilla.

	FY 11	% Vtas	FY 10	% Vtas	Var.	% Var.
Ventas	150,9		58,2		92,7	
- Gastos de personal ordinarios	-4,6	-3,1%	-7,3	-12,5%	-2,7	-37%
- Gastos de reestructuración	-1,1	-0,7%	-0,5	-0,9%	0,5	97%
Gastos de Personal	-5,7	-3,8%	-7,8	-13,5%	-2,2	-28%

4- AMORTIZACIONES, PROVISIONES Y OTROS

- El importe de amortizaciones, provisiones y otros en el 2011 asciende a 3,0 M€ vs 2,0 M€ en el 2010. Dentro de este ejercicio se han registrado diversas provisiones y gastos como consecuencia de:
 - Provisión por -2,4 M€ por el IVA de una deuda impagada de una operación de suelo
 - Riesgos asociados a litigios por valor de -0,2 M€, que incluye la desprovisión de una inspección fiscal que ha sido favorable para la compañía
 - Reclasificación asociada a la recuperación de fincas por valor de +0,8 M€

(M €)	FY 11	FY 10	Var.
Amortizaciones	-0,9	-1,4	0,5
Provisión por créditos incobrables	-2,1	-0,6	-1,5
Amortizaciones, provisiones y otros	-3,0	-2,0	-1,0

5- RESULTADO FINANCIERO

- El resultado financiero neto se sitúa en -1,5 M€, siendo de -18,5 M€ a cierre del ejercicio 2010. Para la correcta interpretación de este resultado cabe distinguir los siguientes efectos:
 - El capítulo de gastos e ingresos financieros ordinarios mejora en 2 M€ a cierre del 2011, pasando de un gasto neto de 7,0 M€ en el 2010 a los actuales 5,1 M€. La deuda neta media disminuye de 285,8 M€ en el ejercicio 2010 a 240,8 M€ en el 2011 debido al efecto de la disminución de deuda por las ventas a entidades financieras en el mes de junio 2011. El tipo de interés medio disminuye sensiblemente de 5,04% a 2,02% en estos periodos.
 - El saldo favorable anterior queda prácticamente contrarrestado por una menor activación de intereses, 0,4 M€ en el año 2011 vs 1,7 M€ en el ejercicio anterior.
 - El ejercicio 2010 se cerró con un importe de gasto por comisiones de 9,5 M€, consecuencia fundamentalmente de la desactivación de los gastos y comisiones activados de la primera refinanciación de la deuda, que fue nuevamente refinanciada. Este importe de comisiones mejora drásticamente con el gasto por comisiones de 0,1 M€ de cierre del 2011.
 - La compañía ha registrado como gasto financiero en "otros intereses" varios efectos extraordinarios:
 - La plena materialización del nuevo acuerdo de refinanciación dio lugar a la retrocesión de la provisión por gasto financiero todavía no aplicada de 3,3 M€, realizada como consecuencia de la diferencia entre el gasto financiero real del crédito sindicado firmado en mayo 2009 y el margen medio del mismo ponderado en sus 7 años de vida.
 - También se incluyen en el cierre de 2011 ingresos financieros por quitas por valor de 1,0 M€ en relación a determinadas ventas a entidades financieras

- ▶ Se han provisionado 0,8 M€ por unas cuentas en participación relacionadas con operaciones de suelo de ejercicios pasados en las que cabe la posibilidad de no ser recuperadas.
- ▶ Pérdida de valor de activos financieros de -0,4 M€
- ▶ Finalmente han sido revertidos 0,4 M€ de gastos hipotecarios de un activo ya vendido

(M €)	dic-11	dic-10	dif
Gastos financieros ordinarios	-8,2	-7,2	-0,9
Ingresos financieros ordinarios	3,1	0,2	2,9
Intereses activados	0,4	1,7	-1,3
Resultado financiero neto	-4,7	-5,3	0,6
Resultado por coberturas y tipo cambio		-0,6	0,6
Comisiones	-0,1	-9,5	9,4
Otros intereses	3,3	-3,1	6,4
Resultado financiero	-1,5	-18,5	17,0

6- IMPUESTO DE SOCIEDADES

- Dentro de esta partida destaca el impacto positivo de la desactivación de los impuestos relacionados con efectos fiscales diferidos por valor de +0,9 M€ como consecuencia de la venta de activos

7- RESULTADO NETO

- El resultado neto del ejercicio 2011 ha sido positivo en 3,3 M€ mejorando en 88,2 M€ el resultado negativo del ejercicio 2010.
- En línea con el saneamiento del balance que se viene realizando en los últimos ejercicios, dentro de este ejercicio han sido contabilizados varios impactos extraordinarios que totalizan +0,1 M€ de resultado neto, entre los que cabe destacar:
 - ▶ Puesta en valor de existencias de -0,7 M€
 - ▶ Gastos de reestructuración de la plantilla y de costes fijos por valor de -1,2 M€
 - ▶ Pérdidas de opciones por -1,8 M€
 - ▶ Gastos relacionados con el proceso de refinanciación de la deuda por valor de -1,8 M€
 - ▶ Provisión del IVA no compensado de una finca de suelo de -2,4 M€
 - ▶ Riesgos asociados a litigios por valor neto de -0,4 M€, que incluye la desprovisión de una inspección fiscal que ha sido favorable para la compañía
 - ▶ Impactos varios en costes financieros debidos principalmente a la pérdida de valor de activos financieros por -0,7 M€
 - ▶ Reclasificación asociada a la recuperación de fincas por valor de +0,8 M€
 - ▶ Ingresos extraordinarios por la recuperación de un activo de + 3,1 M€
 - ▶ Ingresos financieros extraordinarios relacionados con la desprovisión de gastos financieros referentes al crédito sindicado de mayo 2009 por valor de +3,3 M€
 - ▶ Quitas por valor de 1,0 M€ en relación a determinadas ventas a entidades financieras
 - ▶ Desactivación de impuestos relacionados con efectos fiscales diferidos por valor de +0,9 M€

Balance de Situación Consolidado

Activo (M €)	dic-11	dic-10	Patrimonio y Pasivos (M €)	dic-11	dic-10
Activo no corriente	3,1	17,2	Capital y Reservas	-41,7	43,9
Existencias	183,7	267,0	Resultado del período	3,3	-84,9
Deudores	4,3	8,8	Total Patrimonio neto	-38,4	-41,0
Tesorería	3,3	21,7	Préstamo participativo	54,5	
Otro activo corriente	3,0	2,3	Patrimonio neto mercantil	16,0	-41,0
Activo corriente	194,4	299,8	Deuda a L/P	126,7	
Total Activo	197,4	317,1	Acreeedores a largo plazo	19,3	20,4
			Deuda a C/P	17,8	319,4
			Acreeedores a corto plazo	17,6	18,3
			Patrimonio neto y Pasivos	197,4	317,1

Comentarios al Balance
Activo
ACTIVO NO CORRIENTE

- El activo no corriente asciende a 3,1 M€ disminuyendo de forma significativa debido a la cancelación de un cobro aplazado con la correspondiente recuperación de una finca de suelo.

(M €)	dic-11	dic-10	dif
Inmovilizado	1,4	3,3	-2,0
Otros créditos	0,0	12,5	-12,5
Activos por impuestos	1,3	0,9	0,4
Participaciones en MA y otros	0,4	0,5	-0,1
Activo no corriente	3,1	17,2	-14,1

INVERSIÓN Y CARTERA

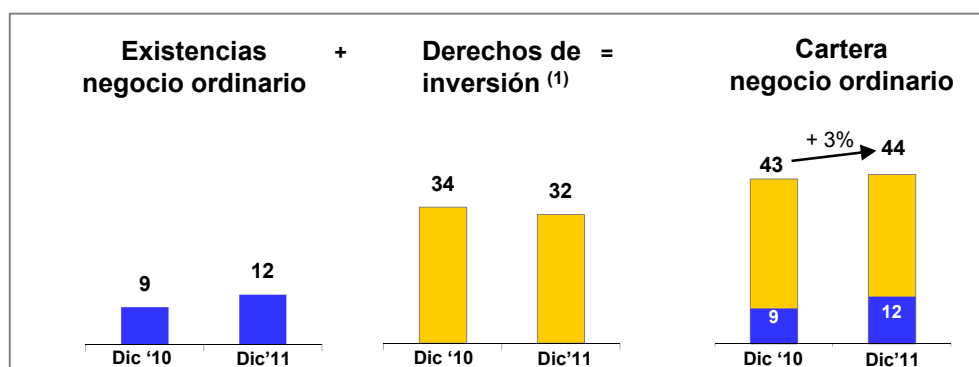
- La inversión para el ejercicio 2011 ha sido de 33,6M€, en línea con los 34,8 M€ registrados en el año 2010. Estos volúmenes de inversión van acorde a la estrategia actual de la compañía que consiste en: i) invertir en cartera nueva adaptada a las nuevas condiciones de mercado e ir incrementando paulatinamente los tamaños medios de las operaciones, y ii) preservar el valor de la cartera previa al 2009 invirtiendo cantidades mínimas, para hacerla líquida a futuro en un momento más óptimo de mercado. La cifra de inversión se divide en 31,2 M€ en cartera nueva, 2,0 M€ en cartera vieja y una activación de intereses de 0,4 M€.
- Las existencias se sitúan en 183,7 M€, disminuyendo en 83,3 M€ respecto al cierre del ejercicio 2010. Esta disminución se debe fundamentalmente a la venta de activos a las entidades financieras, parcialmente compensada con la recuperación de una finca que estaba garantizando una deuda por importe de 16,6 M€. En cuanto a la composición de la cartera, el total existencias se reparte en un 28% para edificios y en un 72% en activos de suelo; y por unidad de negocio, el 7% corresponde a cartera de negocio ordinario y el 93% restante a cartera de existencias previa al 2009.

(M€)	dic-11	dic-10	Dif
Terrenos y Edificios inc. Provisión	182,9	266,0	-83,1
Por unidad de negocio			
Cartera de negocio ordinario	11,3	8,2	3,1
Cartera previa al 2009	171,6	257,8	-86,2
Por tipología de activo			
Edificios	50,9	139,5	-88,7
Suelo	132,0	126,5	5,5
Primas por opc. de compra	0,9	1,0	-0,1
Cartera de negocio ordinario	0,9	1,0	-0,1
Cartera previa al 2009		0,0	0,0
Obras en curso		0,0	0,0
TOTAL Existencias	183,7	267,0	-83,3

- Los derechos de inversión se sitúan en 31,7 M€. Todos ellos se centran en cartera de negocio ordinario ya adaptada a las nuevas condiciones de mercado. Se caracterizan por ser inmuebles mayoritariamente residenciales de importe medio de adquisición entorno a los 3,0 M€, centrados en el mercado nacional.

(M€)	dic-11	dic-10	Dif
Derechos de inversión	31,7	33,5	-1,9
Cartera de negocio ordinario	31,7	33,5	-1,9
Cartera previa al 2009			0,0

- Si nos centramos en la cartera de negocio ordinario, ésta asciende a **43,8 M€** y se compone de existencias por valor de 12,2 M€ y de la totalidad de los derechos de inversión de final de ejercicio, por valor de 31,7 M€. Esta cartera está compuesta en su totalidad por edificios del mercado nacional, ya adaptados a las nuevas condiciones de mercado.



(1) Derechos de inversión incluyen las primas de opciones que aparecen en el cuadro de detalle de existencias

DEUDORES

- El detalle de deudores es el siguiente:

(M€)	dic-11	dic-10	dif
Clientes y efectos a cobrar	0,2	1,0	-0,8
Hacienda Pública	2,8	5,6	-2,8
Otros deudores	1,4	2,2	-0,9
Deudores	4,3	8,8	-4,5

- Hacienda Pública asciende a 2,8 M€ y disminuye a la mitad respecto al cierre de 2010.

Patrimonio Neto

- El patrimonio neto mercantil se sitúa en 16,0 M€, incrementando en 57,0 M€ respecto a los -41,0 M€ a cierre de 2010. La materialización del acuerdo alcanzado con las entidades financieras ha permitido un reequilibrio patrimonial del Grupo por la vía de la consideración mercantil del préstamo participativo como patrimonio neto, así como por la generación de plusvalías con la venta de activos y su consecuente resultado positivo en este ejercicio.

(M €)	dic-11	dic-10	dif
Capital y Reservas	-41,7	43,9	-85,6
Resultado del período	3,3	-84,9	88,2
Patrimonio neto	-38,4	-41,0	2,6
Préstamo participativo	54,5		54,5
Patrimonio neto mercantil	16,0	-41,0	57,0

Pasivos
ACREEDORES

(M €)	dic-11	dic-10	dif
HP_ Aplazamiento por IVA	21,1	17,9	3,2
Proveedores	7,9	7,4	0,5
Arras por preventas	0,3	0,2	0,1
Otros acreedores	7,8	13,2	-5,4
Acreedores a c/p y l/p	37,0	38,6	-1,7

- Los acreedores a cierre del 2011 se sitúan en 37,0 M€ incrementando en 1,7 M€ los de 2010. Cabe destacar:
 - Hacienda Pública por el aplazamiento del IVA concedido por un importe actual de 21,1 M€ y con vencimiento a finales del año 2016. Esta cifra ha incrementado en el último trimestre del año en 8,1 M€ debido a la concesión del aplazamiento del IVA correspondiente a las ventas a entidades financieras dentro del proceso de refinanciación. A lo largo del ejercicio 2011 se han amortizado 4,9 M€.
 - El saldo de proveedores se sitúa en 7,9 M€, incrementando en 0,5 M€.
 - Las arras por preventas son de 0,3 M€ y están asociadas a un volumen de venta futura de unos 9,6 M€, concentradas en cartera de negocio ordinario en un 94%.
 - Otros acreedores disminuye en 5,4 M€ respecto el cierre del ejercicio 2010. Esta cifra incluye Hacienda Pública por IVA, provisiones e impuestos diferidos.

DEUDA FINANCIERA

- La deuda neta, una vez cerrado el proceso de refinanciación, se ha situado en 195,6 M€, disminuyendo en 101,9 M€ respecto a la de cierre de 2011.
- El saldo medio de la deuda neta para el ejercicio 2011 se sitúa en 240,8 M€ respecto a los 285,8 M€ del 2010. La significativa reducción de esta cifra se debe a la venta de activos a entidades financieras.
- A cierre del ejercicio existen 14,3 M€ de hipotecas bilaterales. Este importe ha disminuido desde el cierre del ejercicio 2010 en 19,9 M€ debido, principalmente, a las ventas a entidades financieras dentro del proceso de refinanciación. Parte de esta disminución ha sido sustituida por nuevas hipotecas para activos de negocio ordinario.

(M €)	dic-11	dic-10	Dif
Crédito sindicado	181,2	279,3	-98,2
Operaciones con garantía hipotecaria	14,3	34,2	-19,9
Otras deudas financieras	3,4	5,8	-2,4
Tesorería e imposiciones corto plazo	-3,3	-21,9	18,6
Total Deuda neta	195,6	297,5	-101,9

- El acuerdo alcanzado con las entidades financieras del sindicato y que fue formalizado el pasado 15 de junio, separa la deuda remanente del actual crédito sindicado tras la venta de activos en:
 - ▶ Préstamo participativo por importe de 54,5 M€. El préstamo participativo tendría la consideración mercantil de Fondos Propios, con lo que se reequilibrarían los mismos. Tiene un vencimiento de 10 años y será repagado a través de dos vías: i) un porcentaje del beneficio neto anual consolidado del Grupo; y ii) el excedente de caja generado en la venta de cartera previa al 2009 tras la amortización del crédito senior.
 - ▶ Crédito senior por importe de 104,3 M€. Tiene un vencimiento de 8 años siendo su amortización a vencimiento, si bien se producirán amortizaciones anticipadas obligatorias con la venta de los activos que componen la cartera previa al 2009.
 - ▶ Tramo bilateralizado por valor de 22,4 M€ y con las mismas condiciones de amortización y vencimiento que el crédito senior.
- La carga financiera asociada al nuevo crédito sindicado queda minimizada de forma importante con el pago de un tipo de interés fijo reducido (del 1%) y sujeto a la situación de la tesorería del Grupo, existiendo también un interés variable y extraordinario ligado a los resultados positivos del Grupo.

Perspectivas de futuro

- El nuevo acuerdo de reestructuración de la deuda alcanzado confiere al Grupo estabilidad y equilibrio a largo plazo. El acuerdo permite, por un lado, evitar riesgos de descapitalización y por otro, permite acomodar los flujos al servicio de la deuda a la generación de caja del Grupo.
- Los grandes retos estratégicos en los que se centrará plenamente el Grupo son:
 - ▶ **Negocio:** dentro de este grupo podemos distinguir
 - Core business: el modelo de negocio ha demostrado ser válido y debe ser el elemento fundamental de generación de margen en la compañía. El Grupo se centrará en el mercado residencial nacional, con el objetivo de mantener una cartera permanente de 30 operaciones e incrementando paulatinamente su tamaño a la vez que consolidando rentabilidades brutas medias en torno al 15%-20%
 - Operaciones con entidades financieras: colaboración aportando gestión y riesgo limitado, poniendo valor añadido a los activos y haciéndolos líquidos
 - Operaciones especiales de compra, rehabilitación y venta no residencial, contratos de gestión en exclusiva con valor añadido
 - Operaciones de inversión con socios financieros. Acuerdos con fondos e inversores particulares para invertir en activos concretos
 - Cartera previa al 2009: Su bajo coste financiero y de mantenimiento permite al Grupo mantener esta cartera con inversiones mínimas de desarrollo y hacerla líquida en un momento más óptimo de mercado
 - ▶ **Liquidez:** Constituye un elemento clave de la gestión del Grupo. Se obtendrá a través de múltiples vías como la optimización del uso de la opción, el aumento de capital, la obtención de préstamos hipotecarios bilaterales, los cash flows positivos de la actividad ordinaria, las joint-ventures con socios financieros.
 - ▶ Intensivo **control de gastos de estructura** de la compañía.

Otra información**1- PRINCIPALES HECHOS RELEVANTES**

- Del conjunto de hechos relevantes que se han remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde Enero 2011 hasta la publicación de estos resultados, cabe destacar los siguientes:
 - ▶ 17/02/2011 La Sociedad comunica el día de la publicación de la información financiera periódica correspondiente al período Enero-Diciembre del ejercicio 2010. Convocatoria de conferencia telefónica.
 - ▶ 24/02/2011 La Sociedad remite información sobre los resultados del segundo semestre de 2010.
 - ▶ 05/04/2011 La Sociedad remite información en relación a las negociaciones con las entidades financieras.
 - ▶ 29/04/2011 La compañía informa que ha procedido a la reformulación de las Cuentas Anuales del ejercicio 2010, así como de la evolución de las negociaciones para la reestructuración de su deuda financiera.
 - ▶ 29/04/2011 La Sociedad remite el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2010.
 - ▶ 29/04/2011 El Consejo de Administración aprueba el Informe del Artículo 116 bis de la Ley del Mercado de Valores correspondiente al ejercicio 2010.
 - ▶ 13/05/2011 La Sociedad remite información en relación al acuerdo de reestructuración de su deuda financiera.
 - ▶ 13/05/2011 La Sociedad remite información sobre los resultados del primer trimestre de 2011.
 - ▶ 13/05/2011 La Sociedad remite acuerdos del Consejo de Administración celebrado el día 13 de mayo de 2011 en relación a la convocatoria de la Junta General de Accionistas.
 - ▶ 15/06/2011 La Sociedad remite información en relación a la eficacia del acuerdo de reestructuración financiera.
 - ▶ 15/06/2011 La Sociedad comunica que ha suscrito un Stand-by Equity Distribution Agreement con YA Global Dutch BV por un importe global de hasta un máximo de 20 millones de euros.
 - ▶ 22/06/2011 Aprobación de las propuestas de acuerdos de la Junta General Ordinaria de Accionistas de 22 de junio de 2011.
 - ▶ 23/06/2011 La Sociedad comunica información facilitada a los accionistas durante la Junta General Ordinaria celebrada el día 22 de junio.
 - ▶ 14/07/2011 La Sociedad comunica el día de la publicación de la información financiera periódica correspondiente al período Enero-Junio del ejercicio 2011. Convocatoria de conferencia telefónica.
 - ▶ 21/07/2011 La Sociedad remite información sobre los resultados del primer semestre de 2011.
 - ▶ 26/10/2011 La Sociedad informa de la voluntad de D. Juan Velayos Lluís de dejar la compañía con efectos 1 de enero de 2012.

- ▶ 26/10/2011 La Sociedad remite información sobre los resultados del tercer trimestre de 2011.
- ▶ 27/10/2011 La Sociedad comunica entrevista realizada por Reuters a D. Juan Velayos Lluís, Consejero Delegado de la compañía.
- ▶ 14/12/2011 La Sociedad remite información sobre los ceses y nombramientos de consejeros en el Consejo de Administración, en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y en el Comité de Auditoría.

2- CAMBIOS EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Junio 2011:

- ▶ Reección por parte de la Junta General Ordinaria de Accionistas del consejero D. Juan Gallostra Isern así como la ratificación de la naturaleza de su cargo.
- ▶ Ratificación por parte de la Junta General Ordinaria de Accionistas del nombramiento efectuado por cooptación por parte del Consejo de Administración de D. Ignacio López del Hierro Bravo.

Diciembre 2011:

- ▶ Cese voluntario por motivos personales del Consejero Delegado D. Juan Velayos Lluís con efectos 16 de diciembre de 2011.
- ▶ Nombramiento de D. David Vila Balta como Consejero Delegado de la compañía.
- ▶ Cese voluntario por motivos personales del consejero D. César A. Gibernau Ausió con efectos 16 de diciembre de 2011.
- ▶ Nombramiento por cooptación de D. Javier Carrasco Brugada como consejero de la Sociedad, manteniendo su actual posición de Secretario del Consejo de Administración.

3- CAMBIOS EN EL COMITÉ DE AUDITORÍA Y EN LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES

Diciembre 2011:

- ▶ Cese de D. Juan Velayos Lluís en ambas comisiones
- ▶ Cese de D. César A. Gibernau Ausió en ambas comisiones.
- ▶ Nombramiento del consejero D. Juan Gallostra Isern como Secretario en ambas comisiones.
- ▶ Nombramiento del consejero D. Javier Carrasco Brugada como Vocal en ambas comisiones.

Departamento de Planificación, Análisis y Relaciones con inversores

r.inversores@rentacorporacion.com

RRII: +34 93 363 80 87

Centralita: +34 93 494 96 70

www.rentacorporacion.com

Advertencias

Los porcentajes que aparecen en los cuadros corresponden a las cifras reales en euros, pudiendo presentar en algunos casos divergencias con los valores absolutos redondeados que se muestran en las tablas.

La información del presente informe puede contener manifestaciones que suponen previsiones o estimaciones sobre la evolución futura de la compañía. Analistas e inversores deberán tener en cuenta que tales manifestaciones de futuro no implican ninguna garantía de cual vaya a ser el comportamiento de la compañía, y asumen riesgos e incertidumbres, por lo que el comportamiento real podría diferir sustancialmente del que se desprende de dichas previsiones.