

Barcelona, 7 de abril de 2011

Comisión Nacional del Mercado de Valores
C/ Serrano, 47
28001 Madrid

REF.: REQUERIMIENTO CON REGISTRO DE SALIDA Nº 2011046704 DE 1 DE ABRIL DE 2011

PUNTO 1:

1.1. Justifiquen si en el reconocimiento de los créditos fiscales registrados en las cuentas individuales se ha tomado en consideración la Consulta 10 del BOICAC 80, indicando expresamente cuál es el horizonte temporal en el que se estima que tendrá lugar la compensación de los citados créditos fiscales.

Tal y como se enumera en el propio requerimiento, los requisitos que deben cumplirse a tenor de lo expuesto en la Consulta 10 del BOICAC 80 de diciembre de 2009 relativa al "Reconocimiento de activos por impuestos diferidos derivados del derecho a compensar bases imponibles negativas" son dos:

- a) *Que la base imponible negativa se haya producido como consecuencia de un hecho no habitual en la gestión de la empresa.*
- b) *Que se considere razonablemente que las causas que la originaron han desaparecido y que se van a obtener beneficios fiscales que permitan su compensación en un plazo no superior al previsto en la legislación fiscal con un límite máximo de diez años contados desde la fecha de cierre del ejercicio en aquellos casos en los que la legislación tributaria permita compensar en plazos superiores.*

Efectivamente, tanto a 31 de diciembre de 2010, fecha última del ejercicio como el 24 de febrero de 2011, fecha en que fue remitido a la CNMV el informe financiero semestral, se ha considerado que se cumplían razonablemente las dos condiciones antes enunciadas y que permitían en última instancia mantener activados los créditos fiscales.

La grave crisis inmobiliaria que azota a las inmobiliarias en general desde Agosto de 2007, no puede ser más que calificada como un hecho no habitual en la gestión de la empresa. Renta Corporación ha podido demostrar en sus 20 años de historia, que en circunstancias normales de mercado e incluso en ciclos económicos relativamente adversos ha sido capaz de generar beneficios recurrentes y crecientes. El registro de pérdidas en la empresa coincide perfectamente con los años de esta severa crisis y su explicación no es otra que la fuerte contracción de la demanda, la imposibilidad de materialización de márgenes positivos en aquellos productos adquiridos previamente a la crisis y a la necesidad de actualizar el valor de los activos a la nueva realidad de mercado. Existen sólidas bases para pensar que es más que razonable que la compañía volverá a la habitual senda de beneficios una vez se vayan normalizando las condiciones de mercado, como ha sido la tónica en la mayor parte de la historia de la empresa.

El análisis de los ciclos económicos en nuestra historia más reciente y de la evolución del sector inmobiliario en particular demuestra que por acentuados que sean los periodos de crisis, estos van seguidos de épocas de bonanza, en donde las condiciones inmobiliarias se vuelven a restablecer. No seremos nosotros quienes neguemos la evidencia de que esta crisis es severa y por tanto su ciclo de recuperación es previsiblemente más lento de lo que hubiera cabido esperar inicialmente, pero razonablemente, permite dar cabida a un plan de negocios en los que se pueda dibujar una tímida, pero progresiva y creciente recuperación de la compañía con una generación de beneficios que debería permitir recuperar las bases imponibles negativas en un plazo no superior a los diez años. También esta crisis nos ha permitido aprender ciertas lecciones que hemos contemplado a la hora de realizar nuestro plan de negocio y son principalmente dos: i) difícilmente alcanzaremos en este plazo de la proyección los niveles de actividad que teníamos en los años 2006 y 2007 previos a la crisis y por tanto, no contemos con llegar a esos niveles y ii) debemos centrarnos en lo que mejor sabemos hacer y es la compra-transformación y venta de edificios, principalmente residenciales y abandonemos el negocio de suelo.

El plan de negocios de la compañía para los próximos ejercicios permite resaltar los tres pilares básicos de la estrategia de la compañía:

- I) **Control de costes:** la compañía ha reducido sus costes ordinarios de estructura, personal y marketing a un tercio del nivel que tenía previamente a la crisis – de más de 31 M€ en el 2007 a los 9 M€ actuales-. Esta política de contención y recorte de costes será mantenida en el futuro y reduce enormemente el umbral de punto muerto de la empresa para la obtención de beneficios.
- II) **Liquidez de la cartera de activos adquirida previamente a la crisis:** al cierre del 2010, el grupo mantiene en su balance 267 M€ en existencias que fueron adquiridas en los años previos a la crisis. Son activos que fueron adquiridos a precios elevados y cuyo valor se ha ajustado a mercado. Esta cartera de activos incorpora una provisión media del 9%. El objetivo de la compañía con este grupo de activos es la de priorizar su liquidez en vez de focalizarlos en la obtención de margen. La liquidación ordenada de estos activos debe permitir reducir la deuda de la compañía y ese es el foco al que están destinados. Para ello, es necesario poder contar con el tiempo suficiente para llegar a cierta normalización de mercado y la estabilidad financiera básica para no tener que acometer una venta rápida de los mismos que castigaría sin duda su precio en el mercado.
- III) **Obtención de margen a través del negocio ordinario:** el negocio ordinario de Renta Corporación ha sido desde su inicio el de la compra, rehabilitación y posterior venta de inmuebles situados en el centro de las ciudades, obteniendo elevados márgenes en un plazo de rotación inferior a los 12 meses. Este modelo de negocio ha demostrado su viabilidad incluso en los tiempos actuales de profunda crisis, captando más de 27 operaciones en el 2009, de las que se formalizaron completamente 10 con una inversión media de 2,2 millones de € y una rentabilidad superior al 20%. A lo largo del 2010, se han captado 29 operaciones de edificios residenciales, con una inversión media de 3,0 millones de euros y una rentabilidad esperada del 20%.

Creemos que nuestro modelo de negocio debe tender en el medio plazo a equilibrar las principales variables que permitan entrar en la senda de la obtención de beneficio estable y continuado. Estas variables son cuatro:

- i) **Número de operaciones:** Renta Corporación recibe un número significativo de ofertas de venta de inmuebles, bien debido a su red de contactos, bien a su labor de marketing. De todas ellas, la actual estructura de Renta Corporación permite gestionar entre 40 y 60 operaciones al año. Si en la época de menor demanda como la actual, Renta Corporación ha sido capaz de captar alrededor de 30 operaciones al año, lo razonable es que a lo largo de estos próximos años, con una esperada normalización del mercado, se consiga estar entre las 50 y 60 operaciones en el medio plazo.
- ii) **Tamaño medio de las operaciones:** La relativa iliquidez del mercado propia de los momentos de crisis económica, unida a la restricción de crédito, ha hecho disminuir significativamente el tamaño medio de las operaciones en los mercados de Barcelona y Madrid. Tal y como apuntábamos en párrafos anteriores, el tamaño medio captado en el 2009 fue de 2,2 millones de euros y en el 2010 de 3 millones de euros. Estamos lejos de los 17 millones de tamaño medio de las operaciones que Renta Corporación tenía en el año 2007, pero una cierta estabilización de mercado y un mayor acceso al crédito, debe permitir un progresivo aumento del tamaño medio de las operaciones.
- iii) **Margen:** El margen bruto medio histórico de las operaciones llevadas a cabo por Renta Corporación se ha situado en el 25%. En la actualidad se están obteniendo márgenes brutos alrededor del 20%, por lo que tampoco parece descartable alcanzar con el paso de los años el margen histórico del 25%.

La consecución a medio plazo del trinomio: número de operaciones al año, por tamaño medio y margen, según la evolución estimada para estas variables nos lleva en nuestra proyección de negocio a obtener un resultado antes de impuestos en el entorno del obtenido en el año 2004, situado alrededor de 30 M€.

- iv) **Recurso financiero limitado para la actividad ordinaria:** la deuda actual de la compañía tiene un objetivo claro que es la financiación de los activos que actualmente figuran en las existencias. La refinanciación de la que después haremos mención, tienen como objetivo principal el repago de esta deuda con la caja generada con la venta de esas existencias.

Sin embargo, el negocio ordinario que la compañía va a llevar a futuro requiere de unos recursos financieros bastante limitados. Ello es así por dos principales razones:

- **Uso de opciones:** la compañía, tan pronto identifica un activo para captar, realiza una oferta de opción sobre ese inmueble, por el cual, pagando una pequeña prima (normalmente inferior al 5% del precio del inmueble), obtiene el derecho que no la obligación a comprar el inmueble en un determinado plazo (actualmente alrededor de 6 meses). Durante el plazo de opción, en donde sólo se ha desembolsado una pequeña parte del inmueble, la compañía ya empieza su fase de transformación y comercialización.

- **Plazos muy cortos entre la compra del inmueble y su venta:** llegada la fecha de vencimiento de la opción y sólo en el caso de que se pueda estimar su correcta comercialización, la compañía procede a la compra del mismo. En la medida que las labores de transformación y comercialización están muy avanzadas, suelen pasar muy pocos meses entre que el inmueble se ha comprado hasta su efectiva venta.

Los dos factores anteriores permiten reducir enormemente las necesidades de financiación de los inmuebles que gestiona Renta Corporación.

La obtención a medio plazo de resultados positivos crecientes del entorno de los 30 M€, compensaría en el plazo de los 10 años las bases imponibles negativas acumuladas por el Grupo.

Este escenario es la base sobre la cual se han basado los administradores del grupo para estimar la recuperabilidad de las bases imponibles negativas.

Bien es cierto que todo ello debe enmarcarse en una estabilidad financiera de la empresa que permita el normal desarrollo de este plan de negocio. Esa estabilidad financiera se consiguió con los acuerdos de refinanciación alcanzados en Mayo 2009 y que Renta Corporación ha cumplido escrupulosamente. El alargamiento de la crisis y la dificultad consecuente para la venta de los activos adquiridos previos a la crisis que en última instancia son la garantía de la devolución de la deuda de la compañía, hizo del todo aconsejable un nuevo acercamiento a las entidades financieras para amoldar las condiciones financieras acordadas en Mayo 2009 a esta nueva realidad de mercado. Las buenas relaciones con las entidades financieras, el escrupuloso cumplimiento de los acuerdos de Mayo 2009 y el plantemiento realizado a las entidades financieras nos llevaron a entender en aquél entonces que estos nuevos plantemientos a las entidades financieras llegarían a buen puerto y que la empresa continuaría gozando de la estabilidad financiera que permitiría el natural desarrollo de su plan de negocios.

El conjunto de estos argumentos fue ampliamente debatido por los gestores de la compañía, analizado y aprobado por el Consejo y compartido por los auditores de la compañía como se dejó patente en el Comité de Auditoría mantenido el pasado 22 de febrero de 2011, justo antes de la presentación de los resultados del segundo semestre del 2010 a la CNMV.

Por tanto y en conclusión a este primer apartado, Renta Corporación tenía el 24 de febrero de 2011, fecha de la última publicación de resultados del Grupo y de los estados financieros de la sociedad individual, un plan de negocio que de forma realista y conservadora permitía pensar en la probable recuperación de las bases imponibles negativas en el marco de unas avanzadas negociaciones con las entidades financieras que nos dotaba de la necesaria estabilidad financiera en el Grupo.

1.2. Respecto a las bases imponibles negativas registradas en las cuentas consolidadas, desglosen de acuerdo con lo establecido en los párrafos 116 y 120 de la NIC 1 “Presentación de estados financieros” los supuestos clave acerca del futuro, así como otros datos clave para la estimación realizada en la fecha de balance para el reconocimiento de los activos por impuestos diferidos.

Coherentemente con lo expuesto en el punto 1.1 anterior los supuestos clave del futuro para el reconocimiento de los activos por impuestos diferidos son:

- Progresiva normalización del mercado inmobiliario, con inicio en el segundo semestre del 2011, o el primer semestre del 2012 que permita al Grupo el normal desarrollo de su modelo de negocio en el medio plazo.
- Poca probabilidad de nuevos ajustes en el valor de nuestros activos en la medida que la empresa trabaja con la hipótesis de que nos encontramos mas cerca del final que del inicio de la etapa de correcciones a la baja de valor de los activos.
- Inexistencia de nuevos elementos que nos arrojen pérdidas de carácter extraordinario dado el saneamiento del balance llevado a cabo por el Grupo en los últimos ejercicios.
- Acuerdo satisfactorio con las entidades financieras con las que el Grupo tiene relación, especialmente las 17 entidades que configuran el sindicato bancario que permita: i) la reducción de la deuda actual a través de la venta de activos, ii) la refinanciación de los plazos de amortización de la deuda y iii) instrumentos de canalización de la deuda que permita la minimización de la carga financiera de la misma.
- Modelo de negocio que ha demostrado su viabilidad tanto en épocas de bonanza como de crisis
- Recursos financieros limitados para el desarrollo de la actividad ordinaria

1.3. Señalen la naturaleza de la evidencia que apoya el reconocimiento de los referidos activos por impuestos diferidos, de acuerdo con lo señalado por el párrafo 82 de la NIC 12 Impuestos sobre las ganancias y por el apartado 12 del Contenido de la Memoria descrito en el Nuevo Plan General de Contabilidad, en su tercera parte, acerca de la situación fiscal.

El párrafo 82 de la NIC 12 expone la necesidad de la empresa de revelar la naturaleza de la evidencia que apoya el reconocimiento de los activos por impuestos diferidos cuando:

- i) la realización del activo por impuestos diferidos dependa de ganancias futuras, por encima de las ganancias surgidas de la reversión de las diferencias temporarias imponibles actuales; y
- ii) la empresa haya experimentado una pérdida, ya sea en el presente ejercicio o en el precedente, en el país con el que se relaciona el activo por impuestos diferidos.

En el caso de Renta Corporación y de los activos por impuestos diferidos reflejados en nuestros estados financieros de cierre del 2010, la evidencia en la que se apoya el reconocimiento de los mismos no es otra que la capacidad de la empresa de recuperar los mismos en un plazo razonable en atención a las argumentaciones apuntadas en los apartados anteriores, no existiendo otros elementos significativos de naturaleza fiscal que permita una mayor o menor recuperación de los mencionados impuestos diferidos.

1.4. Si las respuestas facilitadas a las cuestiones anteriores se pone de manifiesto la necesidad de ajustar el importe de los créditos fiscales activados, indiquen, en su caso, las medidas a adoptar para restituir la situación patrimonial de la entidad.

Del contenido de las respuestas a las cuestiones anteriores se deduce que Renta Corporación a la fecha del cierre del ejercicio 2010, así como a la fecha de presentación de sus estados financieros el 24 de febrero de 2011, tenía la convicción de que se daban razonablemente y con probabilidad elevada los elementos necesarios y las evidencias para el mantenimiento de la activación de los impuestos diferidos.

Estas evidencias seguían puestas de manifiesto en la fecha de la formulación de las cuentas individuales y consolidadas a 31 de marzo 2011, si bien el Consejo de Administración ha reconocido expresamente, que ha aplicado el principio de empresa en funcionamiento en atención al avanzado estado de negociación de un acuerdo de renegociación de la deuda bancaria del grupo con sus acreedores financieros, y ha advertido que, de no consumarse el acuerdo de renegociación, las cuentas formuladas no reflejarían la imagen fiel de la sociedad y de su grupo de acuerdo con las exigencias del principio de prudencia, por cuanto la recuperación del crédito fiscal activado dejaría de ser previsible y la sociedad se encontraría en una situación de fondos propios que constituiría causa de disolución forzosa, en cuyo caso se procedería a convocar al Consejo de Administración para la reformulación de las cuentas y a convocar junta general de accionistas a efectos de adoptar las medidas oportunas.

PUNTO 2:

En el apartado referente a la Deuda Financiera del Informe de gestión correspondiente al informe financiero del segundo semestre del ejercicio 2010, la sociedad señala que las perspectivas de Renta Corporación para el año 2011 vendrán determinadas por el posible alcance de un nuevo acuerdo de reestructuración de la deuda que, en su caso, sustituiría al alcanzado en mayo de 2009.

En relación a este acuerdo:

2.1. Faciliten información adicional sobre el estado en que se encuentra la propuesta de refinanciación a la fecha de contestación del presente requerimiento, fecha estimada de finalización del proceso y medidas que adoptaría la compañía si finalmente no alcanzase un acuerdo con las entidades financieras.

Con fecha 12.01.2011 Renta Corporación inició un proceso con sus entidades financieras acreedoras con el objetivo de llegar a un acuerdo que permitiera una reorganización corporativa, financiera y societaria del Grupo.

Dicho acuerdo era necesario dada la situación patrimonial existente, y, en concreto (i) el nivel de endeudamiento, (ii) la fragilidad de los fondos propios y (iii) la progresiva pérdida de garantías para la deuda de las entidades financieras.

Renta Corporación, en el marco del proceso, conjuntamente con sus asesores legales y financieros, ha intentado llegar a un acuerdo con la totalidad de las entidades financieras que permitiera solucionar los problemas apuntados anteriormente, sobre la base de tres directrices fundamentales:

- i) Una reducción de la deuda mediante la desinversión de activos a las entidades acreedoras.

- ii) Una reestructuración de la deuda remanente en unos términos que permitieran maximizar la capacidad de repago de la deuda, pero, al mismo tiempo, dotara de viabilidad al Grupo en el futuro permitiendo cumplir su plan de negocios.
- iii) Una conversión de parte de la deuda a préstamo participativo que compute como fondos propios.

En las últimas semanas se está trabajando por parte de Renta Corporación con las entidades acreedoras, de forma multilateral y bilateral, para buscar una fórmula que permita estructurar una operación que ofrezca una solución para todas las entidades (tanto aquellas cuya intención era adquirir activos, como para aquellas otras que decidieran permanecer como acreedoras en el Grupo). La negociación se espera que haya concluido a lo largo de este mes de abril. No existe certeza sobre el éxito de la negociación

PUNTO 3:

La sociedad tiene activos inmobiliarios clasificados como existencias por importe de 267,0 millones de € (270,7 millones de € en el 2009).

En relación con estos activos deberán facilitar la siguiente información:

3.1. Las fuentes de información y los métodos e hipótesis que ha utilizado la sociedad para realizar las estimaciones del valor neto realizable con el fin de verificar si este es superior a su valor en libros.

3.2. En el supuesto de haber utilizado valoraciones de expertos independientes, identifique la empresa valoradora, fecha a la que se refiere la valoración, fecha del informe y los métodos y principales hipótesis utilizados.

Prácticamente la totalidad del valor de las existencias del Grupo Renta Corporación (99%) se determina mediante el encargo de informes de tasación a entidades independientes inscritas en los registros oficiales del Banco de España tales como, Thirsa, Tasvalor, Gesvalt y Sociedad de Tasación. Solamente, una muy pequeña parte de éstas restan a valor contable por eficiencia de costes económicos y administrativos.

Dichos informes de tasación son a efectos de valor de mercado. Los métodos de valoración empleados por los terceros independientes son los habituales en las tasaciones inmobiliarias, tales como: residual dinámico, residual estático, DCF (actualización de rentas) y comparación.

Los dos primeros de ellos empleados principalmente en los activos que son suelos, el de actualización de rentas para aquellos activos que perciben de manera periódica rentas de un inquilino y finalmente el de comparación para aquellos activos que son edificios.

La información empleada por dichas sociedades y que son la base de dichas tasaciones son principalmente las notas registrales, datos catastrales, contratos de arrendamiento, recibos y facturas de alquileres, planos, proyectos arquitectónicos, escrituras de compraventa, normativas urbanísticas y planes urbanísticos.

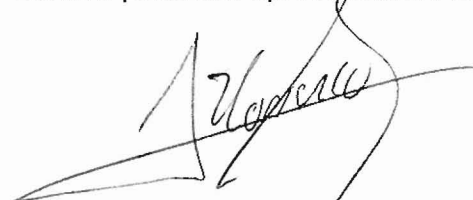
Las valoraciones y sus informes son de fecha Noviembre de 2010. Las valoraciones así obtenidas se toman como referencia para ajustar el valor de las existencias en los casos en que el valor contable de las mismas sea superior a la valoración efectuada.

El contrato de financiación sindicada firmado el pasado mes de Mayo 2009 con 17 entidades financieras, exigía una serie de obligaciones en este sentido que quisiéramos resaltar:

- Obligación de entregar al Banco Agente, anualmente y nunca más tarde del 31 de marzo de cada año una certificación de tasación agregada de los activos del Grupo emitida por tasador independiente por referencia a la situación existente al cierre del correspondiente periodo. A estos efectos, será considerado tasador independiente cualquier sociedad de tasación autorizada por el Banco de España e inscrita en sus registros oficiales y que, previo acuerdo con el Agente, sea designada como tasador independiente por la Acreditada.
- No realizar, ni permitir que ninguna de las sociedades del Grupo realicen operaciones de venta o enajenación de activos en condiciones peores de las de mercado y/o por un precio inferior al valor neto contable de dicho activo. Con carácter excepcional se podrá vender o enajenar activos hasta el 26 de mayo de 2011 a precio que no sea inferior al 90% de su valor neto contable.

Estamos a su disposición para cualquier duda, comentario o aclaración que tengan a bien realizarnos.

Sin otro particular aprovechamos la ocasión para saludarles atentamente,



Fdo.: Javier Carrasco Brugada
Secretario del Consejo de Administración
Renta Corporación Real Estate, S.A.