

## 1- Entorno de mercado

- La economía europea no ha mostrado un cambio de tendencia en estos últimos meses y continúa la lentitud en la recuperación. Se sigue observando incertidumbre en los mercados financieros y elevadas primas de riesgo en general.
- El sector inmobiliario nacional sigue marcado por la falta de liquidez, sobreoferta de producto y un entorno económico caracterizado por una importante tasa de desempleo y la falta de confianza de los consumidores. A pesar de ello, se ha vislumbrado una tendencia positiva en 2010 debido a la estabilización en la corrección de los precios y una leve mejora en el acceso al crédito por parte del comprador final. Falta por comprobar que parte de esta recuperación no viene dada por la subida del tipo de IVA e incluso por la eliminación prevista de las deducciones por la compra de vivienda en 2011.
- Se distinguen algunas diferencias entre los mercados en los que actúa Renta Corporación, que actualmente se encuentra focalizada en el mercado nacional:
  - ▶ Dentro del **mercado nacional**, el **mercado residencial** se centra en la venta unitaria, a la que acceden clientes finalistas e inversores. La venta de edificios a una mano sigue sin estar activa debido a que los inversores que disponen de capacidad para comprar una finca entera, prefieren diversificar su riesgo y realizan compras de pisos buscando zonas céntricas y precios atractivos.
  - ▶ En referencia al **mercado de oficinas**, se empieza a observar una estabilización en las rentabilidades en zonas prime, moderado descenso de las rentas, e incremento del número de inversores. Aún así, se siguen cerrando pocas operaciones en zonas, principalmente, prime, y continúa la competencia de precios debido a la falta de activos de calidad.
  - ▶ El **mercado de suelo** sigue inamovible, la demanda para este producto es prácticamente nula salvo en operaciones vinculadas a cancelación de deuda. Ante esta situación de estancamiento de mercado, la estrategia más aceptada es avanzar en los procesos de transformación y adecuar los activos a las necesidades del cliente finalista, con el objetivo de mejorar la calidad del producto y prepararlo para el momento en que se recupere su liquidez.
  - ▶ El **mercado internacional** sigue marcado por un entorno complicado, con poco volumen de transacciones y una cierta inestabilidad de precios. A pesar de ello, las plazas de París y Berlín muestran ciertos signos de mejora centrados en la unidad residencial, en Londres la mejora es tanto en la unidad residencial como de oficinas, mientras que Nueva York es la plaza más inestable tanto en precios como en rentas esperadas y volúmenes.

## 2- Evolución de los negocios

### 1- INGRESOS

- Los **ingresos** de enero a septiembre se sitúan en 38,8 M€, cifra significativamente inferior a los registrados en el mismo periodo del año anterior, que fueron de 341,6 M€. Cabe mencionar previamente, que para el mismo periodo del 2009 se incorporaban las ventas que se realizaron a las entidades financieras dentro del marco del proceso de refinanciación, y por tanto la comparativa con el año 2010 queda desvirtuada.
- Del total importe de ventas realizadas de enero a septiembre del 2010, por valor de 37,0 M€:
  - ▶ la venta de **cartera de existencias previa al 2009** asciende a 24,8 M€ . Ésta se ha centrado 100% en la unidad de edificios, y geográficamente ha tenido mayor importancia el peso internacional (67%), particularmente en Londres.
  - ▶ la venta de **cartera de negocio ordinario** asciende a 12,2 M€ y se concentra en la unidad de edificios y en su mayoría en el mercado nacional.

- Los **ingresos por alquileres y otros** ascienden a 1,8 M€ vs un importe de 10,6 M€ en 2009. Esta disminución de los ingresos generados por alquileres se explica por la venta de algunos activos que habían generado rentas importantes hasta mayo de 2009 y que fueron vendidos dentro del proceso de refinanciación.
- El **margen bruto** de las ventas es positivo en +3,9 M €, una mejora de 7,2 M€ vs el mismo periodo del año 2009 que se situaba en -3,3 M€. Para la correcta interpretación del margen cabe dividirlo en:
  - ▶ Margen bruto de +5,8 M€, compuesto por +2,4 M€ de venta de cartera de existencias previa al 2009 y +3,3 M€ de ventas de cartera de negocio ordinario. El margen de la venta de cartera previa al 2009 se compone de i) margen por venta de cartera de +1,1 M€ y ii) retrocesión de provisiones de años anteriores vinculadas a hechos resueltos a día de hoy +1,3 M€. Es importante destacar la generación de margen positivo en las ventas que se han realizado dentro del 2010.
  - ▶ Margen bruto “no ordinario” por la valoración de la cartera actual realizada en el primer semestre del año de -1,9 M€.
- Los **gastos variables de venta** ascienden a 2,8 M € vs 10,3 M€ en 2009, una disminución en valor absoluto de más de un 70%.
- Los **gastos generales** se han reducido en un 26%, pasando de 4,3 M€ para el periodo enero-septiembre del 2009 a 3,2 M€ para el año actual. Se sigue con rigurosidad la política de contención de costes, iniciada en 2009 y que sigue recogiendo ahorros en 2010.
- Los **gastos de personal** se sitúan en 5,9 M€ vs a los 7,5 M€ del periodo enero-septiembre del 2009 reduciéndose en un 21%. La disminución del gasto se debe principalmente a una menor plantilla media, que pasa de 90 (ene-sep 2009) a 79 personas para el 2010 y a las políticas de contención salarial que se han aplicado.
- El **resultado financiero neto** es de -7,9 M€ vs los -10,5 M€ del mismo periodo del 2009. Esta mejora se debe principalmente al menor tipo de interés “all in” medio respecto el año 2009 ( 2,76% vs 3,56% en 2009) y a una menor deuda neta media que pasa de 429,8 M€ en septiembre de 2009 a 324,1 M€ en 2010.
- El **resultado neto** del periodo enero-septiembre del 2010 ha sido negativo en -11,2 M€ mejorando en 7,1 M€ el resultado del mismo periodo del 2009, que fue de -18,3 M€ .
- La **deuda neta** del Grupo se sitúa en 286,3 M€ a cierre de septiembre, incrementando en 8,8 M€ respecto la de cierre de 2009. El ratio de apalancamiento se sitúa en un 89,8%, incrementando en 3,0 p.p. el obtenido al cierre del año anterior.

(M €)	sep-10	dic-09	Dif
Crédito sindicado	255,9	250,5	5,4
Operaciones con garantía hipotecaria	36,8	49,3	-12,5
Otras deudas financieras	5,1	2,8	2,3
Tesorería e imposiciones corto plazo	-11,4	-24,9	13,5
<b>Total Deuda neta</b>	<b>286,3</b>	<b>277,6</b>	<b>8,8</b>
Deuda neta / (Deuda neta + Patrimonio neto)	89,8%	86,8%	+3,0pp

- Los **derechos de inversión** se sitúan en 102,0 M€. Cabe distinguir entre los derechos de inversión asociados a la cartera de existencias previa al 2009 por importe de 44,8 M€, centrados en el mercado nacional y suelo, y por tanto con baja probabilidad que se ejerciten finalmente; y los derechos de inversión de cartera de negocio ordinario de 57,2 M€, ya adaptados a las nuevas condiciones de mercado.

(M €)	sep-10	dic-09	Dif
<b>Derechos de inversión</b>	<b>102,0</b>	<b>79,4</b>	<b>22,6</b>
Cartera previa al 2009	44,8	44,8	0,0
Cartera de negocio ordinario	57,2	34,6	22,6

- Las **existencias** ascienden a 276,6 M €, y se distribuyen entre las unidades de edificios y suelo de manera prácticamente homogénea. Geográficamente, la concentración es en el mercado nacional.

(M€)	sep-10	dic-09	Dif
<b>Terrenos y Edificios inc. Provisión</b>	<b>272,1</b>	<b>266,8</b>	<b>5,3</b>
Por geografía			
Nacional	258,2	238,4	19,8
Internacional	13,9	28,4	-14,5
Por unidad de negocio			
Edificios	140,3 (*)	158,5	-18,2
Suelo	131,8	108,3	23,5
<b>Primas por opc. de compra</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>0,8</b>
Cartera previa al 2009	2,8	2,8	0,0
Cartera de negocio ordinario	1,6	0,7	0,8
<b>Obras en curso</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>
<b>TOTAL Existencias</b>	<b>276,6</b>	<b>270,7</b>	<b>5,9</b>

(\*) Incluye dos operaciones por valor de 57,5 M€ susceptibles de reclasificación a suelo en función de la estrategia que finalmente adopte la compañía para dichos activos

- A cierre del septiembre el saldo de **clientes** asciende a 1,1 M€, disminuyendo en 25,1 M€ respecto el cierre del año 2009. Esta disminución, como ya se mencionó en el informe de gestión anterior, es debida principalmente a una deuda que estaba garantizada con un activo y ante el impago de la deuda se ha ejecutado el activo en garantía, incorporándolo a las existencias de la compañía. La deuda restante seguirá su curso y será reclamada judicialmente
- La compañía sigue focalizada en las mismas líneas estratégicas:
  - ▶ Transformación y venta de la cartera de existencias previa al 2009, buscando la estrategia más adecuada para su desinversión.
  - ▶ Buscar la generación de margen a través de la captación, transformación y venta de una cartera adecuada a las nuevas condiciones de mercado. La compañía se centra en un nicho de mercado de operaciones entre los 2-5 M€ de inversión, en el mercado residencial y en buenas ubicaciones dentro de las plazas donde la compañía ya opera, buscando maximizar la rentabilidad de los inmuebles a través del valor añadido por transformación que la empresa siempre ha realizado.
  - ▶ Intensivo control de gastos de estructura del grupo
- En la sesión del Consejo de Administración de 27 de octubre de 2010 cesó en su cargo de consejera, por motivos personales, Dña. Esther Elisa Giménez Arribas, siendo acordada en la misma sesión del Consejo el nombramiento por cooptación de D. Ignacio Javier López del Hierro Bravo como nuevo miembro del Consejo de Administración.

Departamento de Planificación, Análisis y Relaciones con inversores

[r.inversores@rentacorporacion.com](mailto:r.inversores@rentacorporacion.com)

RRII: +34 93 363 80 87

Centralita: +34 93 494 96 70

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

Nota

Información pública periódica conforme a la nueva normativa recogida en la Ley 6/2007 y RD 1362/2007