

**Resumen**

- La compañía ha cerrado el ejercicio 2012 con un beneficio de 3,6 M€, superior en 0,3 M€ al obtenido en el año 2011 y manteniendo en beneficios el resultado de la compañía por segundo año consecutivo.
- En la primera mitad del ejercicio 2012, dos entidades financieras del syndicado bancario han ejercido su derecho a amortizar sus posiciones acreedoras del Grupo mediante la dación en pago de un activo, a través del mecanismo de las ventanas de salida fijado en el acuerdo de refinanciación de la deuda alcanzado en el 2011. Ello ha supuesto una importante disminución de la deuda, además de una significativa aportación al resultado neto de la compañía.
- La cartera nueva ha seguido contribuyendo de forma positiva en este ejercicio, destacando tres importantes operaciones en Madrid: la operación de un edificio singular en Príncipe de Vergara; la venta de un edificio a una mano en la Gran Vía y la operación de rehabilitación del edificio de oficinas de Gran Vía 30.
- Los pilares estratégicos para el Grupo siguen centrados 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
  - ▶ Orientación a resultado

Resumen Cuenta de Resultados Consolidada (M €)	FY 12	FY 11	% var.
Ventas	52,5	150,9	-65%
Otros Ingresos	1,8	5,8	-69%
Total ingresos	54,3	156,7	-65%
Margen bruto de ventas <sup>(1)</sup>	12,9	16,6	-22%
EBITDA	6,2	7,3	-15%
EBIT	6,2	4,3	43%
Resultado neto	3,6	3,3	10%

Resumen Balance Consolidado (M €)	FY 12	FY 11	dif.
Total activos	159,9	197,4	-37,5
Activos corrientes	157,8	194,4	-36,6
Patrimonio neto mercantil	9,6	16,0	-6,4
Deuda financiera bruta	161,9	198,9	-37,0

Datos Operativos Consolidados (M €)	FY 12	FY 11	dif.
Inversión total	7,3	33,6	-26,2
Existencias previas al 2009	145,1	171,6	-26,5
Cartera negocio ordinario	37,2	76,1	-38,9
Existencias	5,6	12,2	-6,6
Derechos de inversión	31,7	64,0	-32,3
Deuda neta	159,8	195,6	-35,7

*El ejercicio 2012 tiene en varias partidas una difícil comparación con el año 2011 al incluir este último las ventas por 118 M€ a entidades financieras en el proceso de refinanciación de la deuda*

*La compañía ha reducido su balance vs el cierre del año 2011 debido al menor volumen de existencias consecuencia de la ventana de salida ejercida por dos entidades del syndicado bancario y la reducción de deuda asociada*

*La cifra de inversión disminuye debido a la menor actividad de mercado y a la optimización por parte de la compañía de la utilización de los derechos de inversión*

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

## Entorno de mercado

- Continúa existiendo una importante incertidumbre sobre las perspectivas económicas de la zona euro, afectando la crisis de forma muy desigual a los países de la periferia y los del centro. El mercado laboral se continúa deteriorando, con un preocupante incremento del paro de larga duración, al igual que la capacidad de ahorro de los hogares y su poder adquisitivo. Por otro lado, se mantiene la restricción al crédito y el endurecimiento en las condiciones de concesión del mismo, tanto a empresas como particulares.
- El sector inmobiliario sigue ocupando un papel protagonista en esta deprimida situación económica general, caracterizado por una importante falta de crédito y una significativa disminución de la actividad marcada por el decremento en el número de operaciones y en el inicio de nuevos proyectos. 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** sigue muy paralizado y se mueve únicamente por operaciones oportunistas o de compensación con las entidades financieras.
- El proceso de reestructuración de la banca española está en marcha pero todavía se deben cerrar aspectos de total relevancia. El saneamiento del sector debería ayudar de forma significativa a restaurar las fuentes de financiación en un futuro. Por otro lado, la puesta en marcha de la Sareb podría suponer una fuente de oportunidades para la compañía en la gestión y tramitación de los activos aportados a esta entidad.

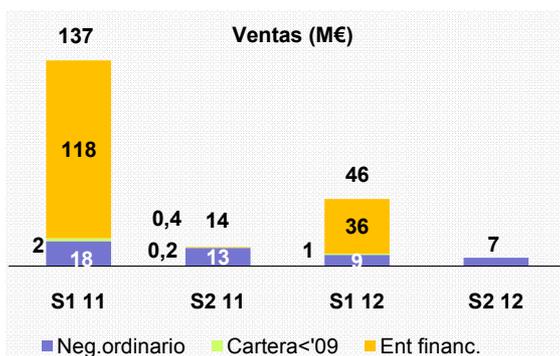
**Cuenta de Resultados Consolidada**

(M €)	FY 12	% Vtas	FY 11	% Vtas	% Incr
Ventas	52,5	100%	150,9	100%	-65%
Otros ingresos	1,8	3%	5,8	4%	-69%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>54,3</b>	<b>103%</b>	<b>156,7</b>	<b>104%</b>	<b>-65%</b>
Coste de ventas	-39,6	-76%	-134,4	-89%	-70%
<b>MARGEN BRUTO <sup>(1)</sup></b>	<b>12,9</b>	<b>24%</b>	<b>16,6</b>	<b>11%</b>	<b>-22%</b>
Gastos de venta, generales y de personal	-8,4	-16%	-15,1	-10%	-44%
<b>EBITDA</b>	<b>6,2</b>	<b>12%</b>	<b>7,3</b>	<b>5%</b>	<b>-15%</b>
Amortizaciones, provisiones y otros	-0,1	0%	-3,0	-2%	-98%
<b>EBIT</b>	<b>6,2</b>	<b>12%</b>	<b>4,3</b>	<b>3%</b>	<b>43%</b>
Resultado financiero neto	-3,0	-6%	-1,5	-1%	98%
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>3,1</b>	<b>6%</b>	<b>2,8</b>	<b>2%</b>	<b>13%</b>
Impuestos	0,5	1%	0,5	0%	9%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>3,6</b>	<b>7%</b>	<b>3,3</b>	<b>2%</b>	<b>10%</b>

<sup>(1)</sup> 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 2012 son de 54,3M€. Las ventas ascienden a 52,5 M€, disminuyendo en 98,4 M€ respecto al año anterior, año en el que se realizaron ventas a entidades financieras por valor de 117,9 M€ dentro del proceso de refinanciación. Los otros ingresos ascienden a 1,8 M€, también por debajo de los 5,8 M€ del año 2011, periodo en el que fueron registrados ingresos por la recuperación de un activo de cartera previa al 2009.
- Respecto a las **ventas** cabe diferenciar entre:
  - ▶ Las **ventas realizadas a entidades financieras**, que ascienden a 36,2 M€. Como parte del acuerdo de refinanciación de la deuda alcanzado en junio de 2011, las entidades financieras acreedoras sindicadas tienen la facultad anual de adquirir determinados activos del grupo con el objetivo de amortizar total o parcialmente su deuda. Durante el segundo trimestre de este año, dos entidades financieras han ejercido este derecho, amortizando de forma total su posición acreedora con la compañía.
  - ▶ Las **ventas de negocio ordinario** se sitúan en 15,5 M€ disminuyendo a la mitad las registradas en el ejercicio 2011, que fueron de 30,9 M€. Esta disminución se explica no sólo por la bajada en la actividad de mercado, sino también por una intensificación en la estrategia de venta de derechos sobre un activo y no tanto del activo como tal, dadas las limitaciones de financiación del sector. Ello explica que el margen bruto asociado a estas ventas se mantenga en buena medida y justifica el sustancial incremento del margen sobre la cifra de ventas. Las ventas se centran en el negocio residencial y en el mercado nacional, repartiéndose en un 86% en Madrid y en un 14% en Barcelona.
  - ▶ Las **ventas de cartera previa al 2009** fuera del proceso de refinanciación, ascienden a 0,9 M€.



Las ventas de negocio ordinario disminuyen respecto al ejercicio 2011 lo cual se explica parcialmente, además de por la bajada en la actividad de mercado, por una intensificación en la estrategia de venta de derechos.

Estas ventas se concentran en la unidad de edificios y geográficamente, en el mercado nacional. Se reparten en un 86% en Madrid y en un 14% en Barcelona

- Los **ingresos por alquileres y otros** ascienden a 1,8 M€ vs un importe de 5,8 M€ en 2011. En lo que se refiere a los ingresos por alquileres, de 0,5 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 contabilizaron otros ingresos por valor de 3,1 M€ debidos a la recuperación de un activo de cartera previa al 2009.

## 2- MARGEN BRUTO

- El margen bruto de las ventas se sitúa en 12,9 M€ y se compone de:
  - ▶ Margen bruto ordinario de +17,8 M€, compuesto por : i) +13,6 M€ fruto de las ventas a entidades financieras en las denominadas “ventanas de salida”; ii) +3,6 M€ provenientes de la venta de negocio ordinario y iii) +0,6 M€ de la venta de cartera previa al 2009.
  - ▶ Margen bruto “no ordinario” por la puesta en valor de existencias de -4,9 M€.

## 3- GASTOS VARIABLES, GENERALES Y DE PERSONAL

- El conjunto de gastos variables de venta, generales y de personal del grupo se sitúa en 8,4 M€ vs 15,1 M€ en 2011. Extraídos los de carácter extraordinario, el conjunto de estos costes se reduce en un 21% respecto al año anterior, pasando de 10,5 M€ en el ejercicio 2011 a 8,3 M€ en el ejercicio 2012.

(M €)	FY 12	% Vtas	FY 11	% Vtas	Var.	% Var.
<b>Ventas</b>	<b>52,5</b>		<b>150,9</b>		<b>-98,4</b>	<b>-65%</b>
<b>Gastos variables, generales y personal</b>	<b>-8,4</b>	<b>-16,0%</b>	<b>-15,1</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-6,7</b>	<b>-44%</b>
Excluyendo extraordinarios	-8,3	-15,9%	-10,5	-7,0%	-2,2	-21%
Gastos variables	-2,4	-4,6%	-4,3	-2,9%	-1,9	-44%
Generales	-2,3	-4,4%	-5,0	-3,3%	-2,7	-54%
Personal	-3,7	-7,0%	-5,7	-3,8%	-2,0	-35%

- Los **gastos variables** ascienden a 2,4 M€, disminuyendo en 1,9 M€ respecto el 2011. Esta cifra de gastos variables corresponde en su práctica totalidad a costes operativos, los cuales han disminuido en un 16% respecto a los del ejercicio anterior. En esta partida, sin embargo, hay que señalar:
  - ▶ Pérdida de opciones por valor neto prácticamente nulo respecto a los -1,8 M€ del año 2011. Esta cifra es el neto entre la pérdida efectiva y la provisión de diversas opciones sobre las que existen dudas sobre su viabilidad por valor de -0,7 M€; y la reversión por valor de +0,6 M€ de la provisión dotada en el año 2011 asociada a dos opciones de unas operaciones que se daban por perdidas y finalmente se han recuperado.

	FY 12	% Vtas	FY 11	% Vtas	Var.	% Var.
Ventas	52,5		150,9		-98,4	
- Gastos variables operativos	-2,4	-4,6%	-2,8	-1,9%	-0,4	-16%
- Provisión riesgos y gastos por litigios			0,3	0,2%	0,3	n.a.
- Opciones perdidas	0,0	-0,1%	-1,8	-1,2%	-1,7	n.a.
Gastos variables	-2,4	-4,6%	-4,3	-2,9%	-1,9	-44%

- Los **gastos generales** han disminuido de forma importante vs el ejercicio 2011, y se sitúan en 2,3 M€. Cabe destacar la contabilización dentro de esta partida, en el ejercicio 2011, de costes extraordinarios relacionados con el proceso de refinanciación y de renegociación de costes de estructura que ascendieron a 2,0 M€. Si no tenemos en cuenta estos extracostes, los gastos generales operativos disminuyen en un 25% en comparación con el ejercicio 2011, muestra del control de gastos que la compañía sigue llevando a cabo.

	FY 12	% Vtas	FY 11	% Vtas	Var.	% Var.
Ventas	52,5		150,9		-98,4	
- Gastos generales operativos	-2,3	-4,4%	-3,1	-2,0%	-0,8	-25%
- Gastos de refinanciación y otros		0,0%	-2,0	-1,3%	-2,0	n.a.
Gastos Generales	-2,3	-4,4%	-5,0	-3,3%	-2,7	-54%

- Los **gastos de personal** se sitúan en 3,7 M€ en el año 2012 vs los 5,7 M€ del ejercicio anterior, los cuales incorporaban un gasto no recurrente de 1,1 M€ fruto de las medidas extraordinarias e indemnizaciones llevadas a cabo durante el año pasado. La disminución del gasto ordinario se debe principalmente a una menor plantilla media, que pasa de 57 personas en el año 2011 a 48 en el ejercicio 2012, siendo la plantilla a cierre de diciembre de 2012 de 47 personas. También influyen de forma significativa en esta reducción las políticas salariales aplicadas.

	FY 12	% Vtas	FY 11	% Vtas	Var.	% Var.
Ventas	52,5		150,9		-98,4	
- Gastos de personal ordinarios	-3,6	-6,9%	-4,6	-3,1%	-1,0	-21%
- Gastos de reestructuración	0,0	0,0%	-1,1	-0,7%	-1,1	-98%
Gastos de Personal	-3,7	-7,0%	-5,7	-3,8%	-2,0	-35%

#### 4- AMORTIZACIONES, PROVISIONES Y OTROS

- El importe de amortizaciones, provisiones y otros en el ejercicio 2012 asciende a -0,1 M€ vs -3,0 M€ en el año 2011. En la línea de provisión por créditos incobrables se registra un impacto positivo de +0,6 M€ debido a la reversión de un exceso de provisión asociada a un litigio pendiente de la compañía y dotada parcialmente dentro del importe de provisiones del ejercicio 2011.

(M €)	FY 12	FY 11	Var.
Amortizaciones	-0,5	-0,9	0,4
Provisión por créditos incobrables	0,4	-2,1	2,5
<b>Amortizaciones, provisiones y otros</b>	<b>-0,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>2,9</b>

#### 5- RESULTADO FINANCIERO

- El resultado financiero neto se sitúa en -3,0 M€, comparado con los -1,5 M€ a cierre del año 2011. Para la correcta interpretación de este resultado cabe distinguir los siguientes efectos:
  - El capítulo de gastos e ingresos financieros ordinarios mejora en 2,1 M€, pasando de un gasto neto de 5,1 M€ a mes de diciembre de 2011 a los actuales 2,9 M€. La deuda neta media disminuye de 240,8 M€ en el 2011 a 171,6 M€ en el ejercicio 2012 debido a la disminución de deuda por las ventas a entidades financieras dentro del proceso de refinanciación de la deuda del mes de junio 2011 y también por la ventana de salida ejercida en el primer semestre de 2012 por parte de dos entidades financieras del sindicato. El tipo de interés medio disminuye sensiblemente de 2,02% en el 2011 a 1,48% en el 2012.

- ▶ El saldo favorable anterior queda en parte contrarrestado por la no activación de intereses vs los 0,4 M€ en intereses activados del ejercicio anterior.
- ▶ Se ha registrado un ingreso financiero extraordinario de +0,5 M€ en este ejercicio por la regularización de préstamos de la compañía con terceros.
- ▶ Por otro lado, se ha contabilizado una pérdida de valor de activos financieros por un importe de -0,5 M€.
- ▶ La compañía registró como gasto financiero en “otros intereses” del ejercicio 2011 varios efectos extraordinarios, entre los que cabe destacar, por un lado, la retrocesión de la provisión por gasto financiero todavía no aplicada en aquel momento de 3,3 M€, relacionada con el primer proceso de refinanciación del año 2009. Asimismo, dentro del ejercicio 2011 se incluyeron ingresos financieros por quitas por valor de 1,0 M€ en relación a determinadas ventas a entidades financieras. Finalmente, se registraron 0,8 M€ de provisión por unas cuentas en participación relacionadas con operaciones de suelo de ejercicios pasados.

(M €)	dic-12	dic-11	dif
Gastos financieros ordinarios	-5,0	-8,2	3,2
Ingresos financieros ordinarios	2,0	3,1	-1,1
Intereses activados	0,0	0,4	-0,4
Resultado financiero neto	-2,9	-4,7	1,8
Resultado por coberturas y tipo cambio			0,0
Comisiones		-0,1	0,1
Otros intereses	-0,1	3,3	-3,3
<b>Resultado financiero</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>

## 6- IMPUESTO SOCIEDADES

- El impuesto de sociedades del ejercicio 2012 es positivo en 0,5 M€ como consecuencia, principalmente, del reconocimiento como crédito fiscal del importe de gastos financieros no deducibles en el ejercicio según la nueva legislación aplicable.

## 7- RESULTADO NETO

- El resultado neto del ejercicio 2012 ha sido positivo en 3,6 M€, superior en 0,3 M€ al resultado obtenido en el ejercicio 2011.
- El resultado neto del año 2012 está significativamente marcado por el resultado positivo de la venta de un activo a dos entidades financieras del sindicado que han amortizado de esta forma su posición acreedora de la compañía.
- Dentro de este ejercicio han sido contabilizados varios impactos extraordinarios que totalizan -4,3M€ de resultado neto, entre los que cabe destacar:
  - ▶ Puesta en valor de existencias de -4,9 M€.
  - ▶ Reversión de un exceso de provisión asociada a un litigio pendiente de la compañía de +0,6 M€.
  - ▶ Ingresos extraordinarios de +0,5 M€ dentro del resultado financiero neto por regularización de préstamos de la compañía con terceros.
  - ▶ Pérdida de valor de activos financieros de -0,5 M€.

**Balance de Situación Consolidado**

Activo (M €)	dic-12	dic-11	Patrimonio y Pasivos (M €)	dic-12	dic-11
<b>Activo no corriente</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	Capital y Reservas	-38,4	-41,7
Existencias	150,7	183,7	Resultado del período	3,6	3,3
Deudores	2,2	4,3	<b>Total Patrimonio neto</b>	<b>-34,8</b>	<b>-38,4</b>
Tesorería	2,0	3,3	<b>Préstamo participativo</b>	<b>44,4</b>	<b>54,5</b>
Otro activo corriente	2,9	3,0	<b>Patrimonio neto mercantil</b>	<b>9,6</b>	<b>16,0</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>157,8</b>	<b>194,4</b>	<b>Deuda a L/P</b>	<b>102,1</b>	<b>126,7</b>
<b>Total Activo</b>	<b>159,9</b>	<b>197,4</b>	<b>Acreeedores a largo plazo</b>	<b>24,8</b>	<b>19,3</b>
			<b>Deuda a C/P</b>	<b>15,4</b>	<b>17,8</b>
			<b>Acreeedores a corto plazo</b>	<b>8,1</b>	<b>17,6</b>
			<b>Patrimonio neto y Pasivos</b>	<b>159,9</b>	<b>197,4</b>

**Comentarios al Balance**
**Activo**
**ACTIVO NO CORRIENTE**

- El activo no corriente asciende a 2,2 M€, disminuyendo en 0,9 M€ respecto el de cierre del ejercicio 2011.

(M €)	dic-12	dic-11	dif
Inmovilizado	0,7	1,4	-0,7
Otros créditos	0,0	0,0	0,0
Activos por impuestos	1,3	1,3	0,0
Participaciones en MA y otros	0,2	0,4	-0,2
<b>Activo no corriente</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,9</b>

**INVERSIÓN Y CARTERA**

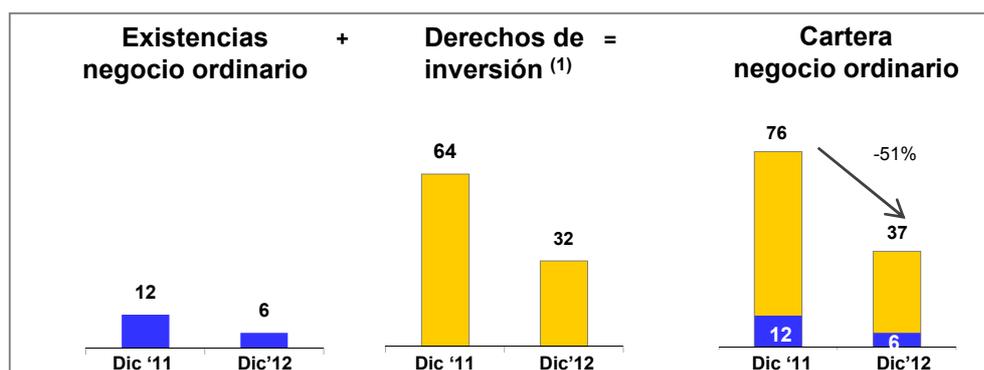
- La inversión para el 2012 ha sido de 7,3 M€, significativamente inferior a los 33,6 M€ registrados en el ejercicio anterior. Esta importante disminución se debe a la menor compra de activos de core business a lo largo del año. La estrategia de inversión actual de la compañía consiste en: i) invertir en cartera nueva adaptada a las nuevas condiciones de mercado e ir incrementando paulatinamente los tamaños medios de las operaciones; ii) en las operaciones especiales en donde, fruto de las dificultades de financiación, se prioriza la inversión en su transformación y su posterior puesta a disposición de los clientes para su venta directa; y iii) 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 6,9 M€ en cartera de core business y 0,4 M€ en cartera previa al 2009.
- Las existencias se sitúan en 150,7 M€, disminuyendo en 33,1 M€ respecto al cierre del ejercicio 2011. Esta disminución se debe fundamentalmente a la venta de un activo de cartera previa al 2009 a dos entidades financieras del sindicato que han ejercido su derecho a amortizar la totalidad de su deuda con la compañía a través de las ventanas de salida. En cuanto a la composición de la cartera, el total existencias se reparte en un 96% de cartera de existencias previa al 2009, y el 4% restante corresponde a cartera de negocio ordinario, centrada en su totalidad en edificios del mercado nacional.

(M€)	dic-12	dic-11	Dif
<b>Terrenos y Edificios inc. Provisión</b>	<b>150,5</b>	<b>182,9</b>	<b>-32,4</b>
Por unidad de negocio			
Cartera de negocio ordinario	5,4	11,3	-5,9
Cartera previa al 2009	145,1	171,6	-26,5
Por tipología de activo			
Edificios	21,7	50,9	-29,1
Suelo	128,8	132,0	-3,2
<b>Primas por opc. de compra</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,7</b>
Cartera de negocio ordinario	0,1	0,9	-0,7
Cartera previa al 2009			0,0
<b>TOTAL Existencias</b>	<b>150,7</b>	<b>183,7</b>	<b>-33,1</b>

- Los derechos de inversión se sitúan en 31,7 M€ vs los 64,0 M€ del mes de diciembre de 2011. Todos ellos se centran en cartera de negocio ordinario ya adaptada a las nuevas condiciones de mercado. Se caracterizan por ser inmuebles mayoritariamente residenciales, centrados en el mercado nacional y de importe medio de adquisición entorno a los 3,0 M€, sin tener en cuenta algunas operaciones puntuales de tamaño netamente superior. Algunos de estos inmuebles, debido a su tamaño y a las dificultades de financiación, serán transformados y transaccionados como venta de derechos mientras que otros seguirán el modelo de negocio tradicional de compra, rehabilitación y venta.

(M€)	dic-12	dic-11	Dif
<b>Derechos de inversión</b>	<b>31,7</b>	<b>64,0</b>	<b>-32,3</b>
Cartera de negocio ordinario	31,7	64,0	-32,3
Cartera previa al 2009			0,0

- Si nos centramos en la cartera de negocio ordinario, ésta asciende a 37,2 M€ y se compone de existencias por valor de 5,6 M€ y de la totalidad de los derechos de inversión a cierre de año, 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 parte de las primas de opciones que aparecen en el cuadro de detalle de existencias

## DEUDORES

- El detalle de deudores es el siguiente:

(M€)	dic-12	dic-11	dif
Clientes y efectos a cobrar	0,1	0,2	-0,1
Hacienda Pública	1,0	2,8	-1,7
Otros deudores	1,0	1,4	-0,3
<b>Deudores</b>	<b>2,2</b>	<b>4,3</b>	<b>-2,1</b>

- Hacienda Pública asciende a 1,0 M€, 1,7 M€ por debajo de la de diciembre de 2011.

**Patrimonio Neto**

- El patrimonio neto mercantil se sitúa en 9,6M€, disminuyendo en 6,4 M€ respecto a los 16,0 M€ de cierre de 2011. A pesar de la recuperación de patrimonio neto contable debido a la generación de resultado neto positivo en el ejercicio 2012, la venta de un activo a las entidades financieras con su consiguiente amortización de deuda asociada y, en concreto, la amortización del préstamo participativo de estas dos entidades, ha supuesto una disminución en el préstamo participativo superior al resultado neto generado y, por tanto, una disminución en el patrimonio neto mercantil.

(M €)	dic-12	dic-11	dif
Capital y Reservas	-38,4	-41,7	3,3
Resultado del período	3,6	3,3	0,3
<b>Patrimonio neto</b>	<b>-34,8</b>	<b>-38,4</b>	<b>3,6</b>
Préstamo participativo	44,4	54,5	-10,0
<b>Patrimonio neto mercantil</b>	<b>9,6</b>	<b>16,0</b>	<b>-6,4</b>

- El Grupo dispone, a cierre de año, de 11,8 M€ correspondientes a las provisiones por deterioro de existencias que según legislación vigente a cierre de ejercicio deben ser consideradas como mayor Patrimonio neto mercantil.

**Pasivos**
**ACREEDORES**

(M €)	dic-12	dic-11	dif
HP_ Aplazamiento por IVA	21,4	21,1	0,3
Acreedores	3,8	7,9	-4,0
Arras por preventas	0,4	0,3	0,1
Otros	7,3	7,8	-0,5
<b>Acreedores a c/p y l/p</b>	<b>32,9</b>	<b>37,0</b>	<b>-4,1</b>

- Los acreedores a cierre de diciembre 2012 se sitúan en 32,9 M€, 4,1 M€ por debajo de los de cierre del 2011. Cabe destacar:
  - Hacienda Pública por el aplazamiento del IVA concedido por un importe actual de 21,4 M€ y con vencimiento a finales del año 2016. Durante el ejercicio 2012 se han amortizado 6,0 M€. Por otro lado, la cifra de IVA aplazado incrementó en 6,4 M€ debido, principalmente, al IVA de las ventas a entidades financieras del primer semestre 2012 en el marco de las ventanas de salida.
  - El saldo de acreedores se sitúa en 3,8 M€, disminuyendo en 4,0 M€ respecto a diciembre 2011 debido principalmente a la devolución de unas cuentas en participación.
  - Las arras por preventas son de 0,4 M€ y están asociadas a un volumen de venta futura de unos 6,8 M€, centradas en su totalidad en cartera de negocio ordinario, destacando las arras de una planta de oficinas de tamaño significativo que a la publicación de este informe ya ha sido materializada su venta.
  - La partida de "Otros" disminuye en 0,5 M€ respecto el cierre del ejercicio 2011. Esta partida se desglosa principalmente en: i) provisiones por litigios e impuestos por valor de 4,1 M€ y ii) impuestos diferidos por valor de 1,8 M€.

**DEUDA FINANCIERA**

- La deuda neta, después del ejercicio de las ventanas de salida se ha situado en 159,8 M€, disminuyendo en 35,7 M€ respecto a la de cierre de 2011.
- El saldo medio de la deuda neta para el ejercicio 2012 se sitúa en 171,6 M€ respecto a los 240,8 M€ del año 2011. La significativa reducción de esta cifra se debe a la venta de activos a entidades financieras tanto en el proceso de refinanciación de la deuda del año 2011 como, en menor medida, a la venta dentro de las ventanas de salida del primer semestre de 2012.
- A mes de diciembre de 2012 existen 11,9 M€ de hipotecas bilaterales, 2,4 M€ por debajo de las del cierre del ejercicio 2011.

(M €)	dic-12	dic-11	Dif
Crédito sindicado	146,5	181,2	-34,7
Operaciones con garantía hipotecaria	11,9	14,3	-2,4
Otras deudas financieras	3,5	3,4	0,1
Tesorería e imposiciones corto plazo	-2,0	-3,3	1,3
<b>Total Deuda neta</b>	<b>159,8</b>	<b>195,6</b>	<b>-35,7</b>

- La amortización total de la deuda a través de las ventanas de salida por parte de dos entidades del sindicato bancario, acordadas en el proceso de refinanciación del año pasado, ha supuesto un importe de 36,1 M€ de reducción de deuda, distribuidos en 25,5 M€ de crédito sénior y 10,6 M€ de préstamo participativo.

## Perspectivas de futuro

- 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 operaciones e ir 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, creando valor añadido en los activos y haciéndolos líquidos. Especial atención a las oportunidades que pudieran surgir con la creación de la Sareb.
    - 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:** Dada la apatía de los mercados financieros, la liquidez constituye uno de los elementos más críticos de la gestión de la compañía. Las vías que la compañía estudia de forma permanente son el uso de la opción, la obtención de préstamos hipotecarios bilaterales, los cash flows positivos de la actividad ordinaria, las joint-ventures con socios financieros y eventualmente, si las condiciones son propicias, con aumento de capital.
  - ▶ Intensivo **control de gastos de estructura** de la compañía.
  - ▶ Orientación a resultado.

## 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 2012 hasta la publicación de estos resultados, cabe destacar los siguientes:
  - ▶ 20/02/2012 La Sociedad comunica el día de la publicación de la información financiera periódica correspondiente al período Enero-Diciembre del ejercicio 2011. Convocatoria de conferencia telefónica.
  - ▶ 27/02/2012 La Sociedad remite información sobre los resultados del segundo semestre de 2011.
  - ▶ 30/03/2012 El Consejo de Administración formula las Cuentas Anuales y aprueba el Informe Anual de Gobierno Corporativo junto con la información complementaria y el Informe Anual de Retribuciones de los Consejeros.
  - ▶ 30/03/2012 La Sociedad remite el Informe Anual de Gobierno Corporativo del ejercicio 2011.
  - ▶ 09/05/2012 La Sociedad remite información sobre los resultados del primer trimestre de 2012.
  - ▶ 09/05/2012 La Sociedad remite acuerdos del Consejo de Administración celebrado el día 9 de mayo de 2012 en relación a la convocatoria de la Junta General Ordinaria de Accionistas.
  - ▶ 25/05/2012 La Sociedad remite información en relación a las negociaciones sobre la reducción de deuda dentro del marco del acuerdo de refinanciación firmado el mes de mayo de 2011.
  - ▶ 25/05/2012 La Sociedad remite información en relación a la efectiva reducción de la deuda de su crédito sindicado.
  - ▶ 20/06/2012 La Sociedad anticipa una estimación del resultado neto del primer semestre de 2012.
  - ▶ 20/06/2012 Aprobación de las propuestas de acuerdos de la Junta General Ordinaria de Accionistas de 20 de junio de 2012.
  - ▶ 11/07/2012 La Sociedad comunica el día de la publicación de la información financiera periódica correspondiente al período Enero-Junio del ejercicio 2012. Convocatoria de conferencia telefónica.
  - ▶ 18/07/2012 La Sociedad remite información sobre los resultados del primer semestre de 2012.
  - ▶ 24/10/2012 La Sociedad remite información sobre los resultados del tercer trimestre de 2012.
  - ▶ 24/10/2012 La Sociedad remite información en relación a los cambios en la composición del Comité de Auditoría y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
  - ▶ 21/02/2013 La Sociedad comunica el día de la publicación de la información financiera periódica correspondiente al período Enero-Diciembre 2012. Convocatoria de conferencia telefónica.

## 2- CAMBIOS EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Junio 2012:

- ▶ Reelección por parte de la Junta General Ordinaria de Accionistas del consejero D. Blas Herrero Fernández 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. Javier Carrasco Brugada.

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

Mayo 2012:

- ▶ Cese de D. Javier Carrasco Brugada como vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- ▶ Nombramiento del consejero D. David Vila Balta como Vocal.

Octubre 2012:

- ▶ Rotación del Presidente y Secretario del Comité de Auditoría y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. A partir de ahora quedará de la siguiente forma:
  - ▶ Presidente: D. Juan Gallostra Isern.
  - ▶ Secretario: D. Carlos Tusquets Trías de Bes.

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)

### 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.