

## Resumen

- Según fue comunicado en el informe de gestión reportado en febrero de este año y en el hecho relevante enviado a la CNMV el 5 de Abril de 2011, el alargamiento de la crisis y el empeoramiento de las condiciones para la obtención de crédito llevó al Grupo a un nuevo acercamiento a las entidades financieras a principios de este año, para alcanzar un nuevo acuerdo que permitiera un ajuste de la deuda al escenario previsible de la evolución de la compañía y del mercado en general y que, en última instancia, facilitara el desarrollo de su plan de negocios.
- Los pilares básicos del acuerdo planteado a las entidades acreedoras son tres:
  - ▶ Reducción del volumen de deuda a través de fórmulas de dación en pago a las entidades acreedoras o a quienes éstas designen
  - ▶ Acomodación de las condiciones del actual crédito sindicado en cuanto a, principalmente, vencimientos de la deuda, devengo y pago de intereses y otras obligaciones y condicionantes
  - ▶ Fortalecimiento de los Fondos Propios del Grupo y de las sociedades individuales que lo componen
- Las buenas relaciones con las entidades acreedoras, el no haber incurrido en ningún incumplimiento de los requisitos acordados en el crédito sindicado en vigor y un planteamiento inicial del acuerdo a través del cual se reducía sustancialmente la deuda mediante la dación de activos en pago, permitía establecer, en el momento de formulación de las cuentas, una alta probabilidad de materialización del nuevo acuerdo en un período corto de tiempo.
- El día 29 de abril del 2011, el Grupo decide reformular sus Cuentas Anuales del ejercicio 2010 al no haberse alcanzado un acuerdo con las entidades acreedoras.
- El nuevo acuerdo que se sigue negociando en la actualidad, difiere del inicialmente planteado por cuanto el importe de deuda que se amortizaría con daciones en pago sería sustancialmente inferior al previsto.
- Las consecuencias de esta situación y que se reflejan en las cuentas reformuladas son :
  - ▶ Desactivación de los créditos fiscales con un impacto directo en los Fondos Propios, que pasan a ser negativos
  - ▶ Traspaso de la totalidad de la deuda a corto plazo
  - ▶ Desactivación de los gastos de formalización del acuerdo de mayo 2009
- El Grupo reformula sus cuentas bajo el principio de empresa en funcionamiento, en el entendimiento de que es posible alcanzar en un futuro próximo un nuevo acuerdo con la totalidad de las entidades acreedoras en los términos en los que está planteado, al contar en la actualidad con muestras de respaldo de la mayoría de las entidades (que representan un 93,73% del volumen de la deuda negociada).
- Caso de alcanzar el acuerdo en los términos planteados permitiría:
  - ▶ Un reequilibrio patrimonial del Grupo
  - ▶ Una disminución de las existencias y de la deuda del Grupo
  - ▶ La reclasificación de la deuda remanente a largo plazo en un alto porcentaje de la misma
  - ▶ Unos compromisos de amortización de la deuda y de pago de la carga financiera acorde con el plan de negocios del Grupo

**Cuenta de Resultados Consolidada**

(M€)	FY10 reform	% Vtas	FY10	% Vtas	FY09	% Vtas	% Incr
Ventas	58,2	100%	58,2	100%	360,2	100%	-84%
Otros ingresos	3,0	5%	3,0	5%	12,3	3%	-75%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>61,2</b>	<b>105%</b>	<b>61,2</b>	<b>105%</b>	<b>372,4</b>	<b>103%</b>	<b>-84%</b>
Coste de ventas	-58,1	-100%	-58,1	-100%	-377,8	-105%	-85%
<b>MARGEN BRUTO <sup>(1)</sup></b>	<b>0,1</b>	<b>0%</b>	<b>0,1</b>	<b>0%</b>	<b>-17,6</b>	<b>-5%</b>	<b>-101%</b>
Gastos de venta, generales y de personal	-21,5	-37%	-21,5	-37%	-30,0	-8%	-28%
<b>EBITDA</b>	<b>-18,3</b>	<b>-31%</b>	<b>-18,3</b>	<b>-31%</b>	<b>-35,4</b>	<b>-10%</b>	<b>48%</b>
Amortizaciones, provisiones y otros	-2,0	-3%	-2,0	-3%	-16,8	-5%	-88%
<b>EBIT</b>	<b>-20,3</b>	<b>-35%</b>	<b>-20,3</b>	<b>-35%</b>	<b>-52,2</b>	<b>-14%</b>	<b>61%</b>
Resultado financiero neto	-18,5	-32%	-18,5	-32%	-16,6	-5%	-12%
Puesta en equivalencia y otros	0,0	0%	0,0	0%	-0,1	0%	-148%
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>-38,8</b>	<b>-67%</b>	<b>-38,8</b>	<b>-67%</b>	<b>-68,8</b>	<b>-19%</b>	<b>44%</b>
Impuestos	-46,1	-79%	10,9	19%	14,3	4%	n.a.
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>-84,9</b>	<b>-146%</b>	<b>-27,9</b>	<b>-48%</b>	<b>-54,5</b>	<b>-15%</b>	<b>-56%</b>

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

- El Grupo había mantenido activos los impuestos diferidos correspondientes a la aplicación de un tipo impositivo del 30% sobre las bases imponibles negativas fiscales pendientes de compensar, generadas por la Sociedad dominante y por el resto de sociedades del Grupo fiscal consolidado, sustentándose en dos elementos a los que el Grupo daba una razonable probabilidad de ocurrencia:
  - El alcance de un nuevo acuerdo con las entidades acreedoras del sindicato bancario que permitía una reducción muy sustancial de la deuda a través de la dación en pago y una reestructuración de las condiciones del crédito sindicado para la deuda remanente.
  - Un plan de negocios basado en la paulatina recuperación del mercado de negocios a partir del año 2011 y que, por tanto, permitía la recuperabilidad de las bases imponibles negativas.
- A la fecha de reformulación de las cuentas, 29 de abril de 2011, no se ha llegado a un acuerdo con la totalidad de las entidades acreedoras. Además, el acuerdo que actualmente se está negociando es sustancialmente distinto del inicialmente planteado por cuanto el importe de la deuda que se amortiza con daciones en pago es sustancialmente inferior al previsto. Las consecuencias de ello son: i) una menor reducción de la deuda; ii) mayor exposición a los tipos de interés y a los gastos financieros en general; y iii) permanencia del riesgo asociado a los activos que mantenemos en cartera.
- Los factores mencionados y el criterio contable de prudencia han llevado a la decisión por parte del Grupo de la desactivación de los créditos fiscales.
- La desactivación de los créditos fiscales supone un impacto de -56,8 M€ en la línea de impuestos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, lo cual sitúa el resultado neto del Grupo en **-84,9 M€** vs los -27,9 M€ inicialmente reportados en el Informe de Gestión del mes de febrero de 2011.
- Por otro lado, dentro del resultado financiero neto del ejercicio 2010 se incluye un impacto de -7,5 M€ por la desactivación de los gastos financieros vivos a final de año asociados al acuerdo del 2009, que ya fue incluido en los resultados reportados en el Informe de Gestión enviado el mes de febrero de este año.

**Balance Consolidado**

Activo (M€)	dic-10			Patrimonio y Pasivos (M€)	dic-10		
	reform	dic-10	dic-09		reform	dic-10	dic-09
<b>Activo no corriente</b>	<b>17,2</b>	<b>73,2</b>	<b>64,2</b>	Capital y Reservas	43,9	43,9	96,7
Existencias	267,0	267,0	270,7	Resultado del período	-84,9	-27,9	-54,5
Deudores	8,8	8,5	31,9	<b>Total Patrimonio neto</b>	<b>-41,0</b>	<b>16,0</b>	<b>42,2</b>
Tesorería	21,7	21,7	22,0	<b>Deuda a L/P</b>		<b>279,3</b>	<b>258,7</b>
Otro activo corriente	2,3	2,4	3,3	<b>Acreeedores a largo plazo</b>	<b>20,4</b>	<b>19,2</b>	<b>29,6</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>299,8</b>	<b>299,6</b>	<b>328,0</b>	<b>Deuda a C/P</b>	<b>319,4</b>	<b>40,1</b>	<b>44,0</b>
<b>Total Activo</b>	<b>317,1</b>	<b>372,8</b>	<b>392,3</b>	<b>Acreeedores a corto plazo</b>	<b>18,3</b>	<b>18,2</b>	<b>17,7</b>
				<b>Patrimonio neto y Pasivos</b>	<b>317,1</b>	<b>372,8</b>	<b>392,3</b>

- La desactivación de los créditos fiscales del Grupo impacta en el Balance Consolidado del Grupo en las siguientes líneas:
  - El activo no corriente del Grupo disminuye de 73,2 M€ reportados en el Informe de Gestión de febrero 2011, a 17,2 M€.
  - Los Fondos Propios del Grupo, tras el impacto de la disminución en el resultado neto del ejercicio 2010, pasan a ser negativos de -41,0 M€.
  - Reclasificación a corto plazo de la totalidad de la deuda a largo plazo. Una vez alcanzado el acuerdo con las entidades acreedoras, gran parte de la deuda a corto plazo podrá volver a ser reclasificada a largo plazo.

**Términos del acuerdo en negociación con el sindicato bancario**

- El acuerdo planteado 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 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; ii) excedente de caja generado en la venta de cartera previa al 2009 tras la amortización del crédito senior.
  - Crédito senior por importe de 103,5 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 en garantía.
- Los pilares básicos del acuerdo planteado a las entidades acreedoras son tres:
  - Fortalecimiento de los Fondos Propios del Grupo y de las sociedades individuales que lo componen. Con la conversión del préstamo participativo en Fondos Propios, éstos quedarían reequilibrados y se saldría de la causa de disolución. Únicamente teniendo en cuenta el impacto de tal conversión, los Fondos Propios pasan de -41,0 M€ a **13,5 M€**

(M€)	post- refinanciación
<b>Patrimonio neto <sup>(1)</sup></b>	<b>-41,0</b>
<b>Préstamo Participativo</b>	<b>54,5</b>
<b>Patrimonio neto <sup>(2)</sup></b>	<b>13,5</b>

(1) Patrimonio neto contable a 31 diciembre 2010

(2) Patrimonio neto a efectos mercantiles, que considera el préstamo participativo como Fondos Propios

- ▶ Reducción del volumen de deuda a través de fórmulas de dación en pago a las entidades acreedoras o a quienes éstas designen. Con la adjudicación de activos se amortiza deuda por valor de 117,7 M€.
- ▶ Acomodación de las condiciones del actual crédito sindicado en cuanto a vencimientos de la deuda, devengo y pago de intereses y otras obligaciones y condicionantes.

## Perspectivas de futuro

- La firma del nuevo acuerdo de reestructuración de la deuda y la venta de activos a las entidades financieras, conferirá al Grupo, una vez esté plenamente materializado, la estabilidad y equilibrio necesarios para realizar su actividad, además de acomodar, a medio y a largo plazo, el importe de la deuda y los flujos del servicio de la misma a un entorno caracterizado por el alargamiento de la crisis inmobiliaria.

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.