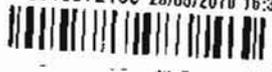


Comisión Nacional del Mercado de Valores
 Dirección General de Mercados
 Miguel Ángel, 11
 28010 Madrid

Comisión Nacional
 del Mercado de Valores
 REGISTRO DE ENTRADA
 Nº 2010072135 20/05/2010 16:36


Madrid, 20 de mayo de 2010

Muy señores nuestros

En relación con el requerimiento de documentación remitido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 21 de abril de 2010 con número de salida 2010046277 a continuación les indicamos nuestras respuestas al mismo:

Pregunta 1.1

En la nota 7.2 de la memoria individual del ejercicio 2008 se indicaba que los fondos propios consolidados del subgrupo Codere Apuestas España, S.L. eran negativos por 7.583 miles de euros. Como consecuencia del criterio de presentación de los subgrupos consolidados realizada por el Grupo Codere, dicho importe incluía la eliminación de la inversión de Codere, S.A. en Codere Apuestas España, S.L., que a 31 de diciembre de 2008 ascendía a 12.519 miles de euros.

Con el objetivo de informar del importe de los fondos propios del subgrupo encabezado por Codere Apuestas España, S.L. a 31 de diciembre de 2009 y su movimiento durante el ejercicio, indicamos a continuación dicho importe y movimiento sin incluir la inversión de Codere, S.A. en Codere Apuestas España, S.L. (importes en miles de euros):

Fondos Propios subgrupo Codere Apuestas 31 12 2008 informado en memoria Codere, S.A.	(7.583)
Eliminación Inversión Codere, S.A. en Codere Apuestas España, S.L.	12.519
Fondos Propios subgrupo Codere Apuestas 31.12.2008	4.936
Resultado del ejercicio 2009 subgrupo Codere Apuestas	(4.135)
Ampliación capital Codere Apuestas España, S.L.	3.956
Otros efectos	(364)
Fondos Propios subgrupo Codere Apuestas 31.12.2009	4.393

Pregunta 1.2

El efecto acumulado en el patrimonio neto del Grupo Codere al 31 de diciembre de 2009 de consolidar por integración proporcional del subgrupo Codere Apuestas, así como el volumen de activos que aporta al consolidado del Grupo Codere tal y como se indicaba en la nota 3 de "Información por Segmentos" de la memoria consolidada del ejercicio 2009 es el siguiente (importes en miles de euros):

<u>Balance al 31 de diciembre de 2009</u>	España Apuestas
Activos intangibles	1.867
Inmovilizado material	4.781
Activos financieros no corrientes	81
Activos corrientes	1.868
TOTAL ACTIVO	8.597
Patrimonio Neto	4.393
Deudas a largo plazo	1.016
Pasivos corrientes	1.263
Operaciones Intragrupo (*)	1.926
TOTAL PASIVO	8.597

(*) Las operaciones intragrupo corresponden a saldos entre las compañías del subgrupo Codere Apuestas y el resto de compañías del Grupo Codere, principalmente Codere, S.A.

Pregunta 1.3

Desglose de las hipótesis clave utilizadas en el ejercicio 2009 para el cálculo y proyección de los flujos de efectivo futuros de la UGE "España Apuestas", incluyendo los supuestos en los que están basadas y un análisis de sensibilidad de las mismas:

Al igual que para el resto de la unidades generadoras de efectivo del Grupo Codere, la proyección de flujos de fondos futuros de la unidad "España Apuestas" se basa, para el primer año del horizonte explícito de proyección, en el presupuesto aprobado para el ejercicio 2010 de dicha unidad. Entre los desarrollos más relevantes que contempla este presupuesto, se encuentran:

- La apertura de 9 nuevos locales propios (LBOs) en la Comunidad de Madrid (llegando a un total de 12 a fin de año).
- El aumento en 4 de los puntos de venta operativos en salones de terceros ("Corners") en la Comunidad de Madrid (llegando a 50 a fin de año).
- La continuidad del despliegue de terminales de autoservicio (SSTs) en el País Vasco, llegando hasta 300 a finales de 2010.

Como elementos de crecimiento incluidos en el plan de desarrollo de la unidad de España Apuestas para el ejercicio 2011 se incorporaron las hipótesis de desarrollo de 200 terminales de autoservicio (SSTs) adicionales en el País Vasco durante 2011 (de forma de llegar a los 500 comprometidos según la regulación vigente) así como la maduración de los puntos de venta existentes y la racionalización parcial de los gastos de estructura central según es previsible.

El resumen de las hipótesis clave previstas, en términos homogéneos al presentado para el resto de las UGEs, es el siguiente:

Unidad generadora de efectivo	Valor de activos operativos netos al 31.12.2009 (en miles de €)	Pérdida por deterioro de activos al 31.12.2009 (en miles de €)	Tasa de descuento después de impuestos
España Apuestas*	6.648	-	8,9%

Unidad generadora de efectivo	Tasa de crecimiento vegetativo para valor terminal	Tasa anual compuesta de crecimiento de ingresos en moneda local	Variación del margen de EBITDA en puntos porcentuales
España Apuestas*	2,1%	31,4%	Nota 1

- * El valor de activos netos se consigna al porcentaje de consolidación proporcional correspondiente al 31 de diciembre de 2009 (50%).
- Nota 1: para el ejercicio 2009 el margen de EBITDA de la unidad "España Apuestas" fue de (90%). Se espera, de acuerdo con las proyecciones subyacentes, que cuando la unidad alcance un nivel de ingresos normalizado el margen de EBITDA llegue hasta c. +35%.

Los valores que deberían tomar, en forma aislada, o bien la tasa de descuento después de impuestos, o bien la tasa de crecimiento vegetativo utilizada en el cálculo del valor terminal para que la diferencia entre el valor en uso y el valor contable de la unidad resultara nula, son:

Valor requerido en hipótesis clave para igualar valor en uso frente a valor contable de activos netos

Unidad generadora de efectivo	Tasa de descuento después de impuestos	Tasa de crecimiento vegetativo para valor terminal
España Apuestas	14,2%	(6,0%)

Pregunta 1.4

- (i) En relación con la compra del 50% de CODERE APUESTAS a WILLIAM HILL, en la nota 26 de la memoria consolidada de 2009 se incluyó la siguiente información:

"El 20 de enero de 2010 Codere, S.A. ha adquirido el 50% de la participación de William Hill Organization Ltd. (William Hill) en la compañía Codere Apuestas

España, S.L. por 1 euro. William Hill ha decidido centrar su estrategia de apuestas deportivas internacional en su negocio en Internet, William Hill Online, dando por terminado su negocio conjunto con Codere.

El acuerdo establece ciertos pagos contingentes en el caso de que Codere Apuestas España, S.L. o cualquiera de sus filiales, utilice, desde 2010 hasta 2019, las bases imponibles negativas generadas entre 2007 y 2009 y en el caso de que Codere, S.A. venda las acciones adquiridas a William Hill, durante los dos años siguientes al 20 de enero, por un importe superior al importe abonado a William Hill por el 50% adquirido de las acciones de Codere Apuestas España, S.L. La Dirección del Grupo Codere no estima probable la materialización de estos pagos.”

De acuerdo con los requisitos de desglose incluidos en el párrafo 67 NIIF 3 vigente para los ejercicios iniciados antes del 1 de julio de 2009 y atendiendo a los criterios establecidos en la NIIF 3 revisada (aplicable a los ejercicios iniciados a partir del 1 de julio de 2009), indicamos a continuación la siguiente información adicional:

- El coste de la combinación de negocios está formado por:

Precio de adquisición: 1 euro

Pasivos Contingentes:

- Utilización de bases imponibles negativas: en el caso de que Codere Apuestas España, S.L. o cualquiera de sus filiales utilice, desde 2010 hasta 2019, las bases imponibles negativas que han generado entre los ejercicios 2007 y 2009 incluidos, deberán pagar a William Hill el 50% del beneficio fiscal obtenido por la utilización de dichas bases imponibles negativas. El porcentaje de beneficio fiscal a pagar a William Hill podrá variar en función de la participación que Codere, S.A. mantenga en Codere Apuestas España, S.L. en el momento de la utilización de dichas bases imponibles negativas.
- Venta del 50% de Codere Apuestas España, S.L.: en el caso de que Codere, S.A. venda las acciones adquiridas a William Hill, durante los dos años siguientes al 20 de enero, por un importe superior al importe abonado a William Hill por el 50% adquirido de las acciones de Codere Apuestas España, S.L., Codere, S.A. deberá abonar a William Hill el importe de la diferencia entre dicho precio de venta y su precio de adquisición.

- (ii) De acuerdo con el p.32 de la NIIF 3 Revisada “la adquirente reconocerá una plusvalía en la fecha de adquisición medida como el exceso del apartado a) sobre el b siguientes:
- (a) la suma de:
 - la contraprestación transferida.....
 - el importe de cualquier participación no controlada.....
 -valor razonable en la fecha de adquisición de la participación anteriormente registrada en el patrimonio de la adquirida
 - (b) el neto de los importes en la fecha de adquisición de los activos identificables adquiridos y de los pasivos asumidos.....”

Por otra parte, el p.45 de la NIIF 3 Revisada indica que “si la contabilización inicial de una combinación de negocios está incompleta al final del período contable en el que la combinación ocurre, la adquirente informará en sus estados financieros de los importes provisionales de las partidas cuya contabilización está incompleta.....El período de medición no excederá de un año a partir de la fecha de adquisición.”

En la nota 2b.1) de la memoria consolidada del ejercicio 2009, se indicaba las normas, modificaciones e interpretaciones que no habían entrado en vigor y que el Grupo no había adoptado con anticipación, entre las que se incluía la NIIF 3 revisada. A fecha de publicación de este requerimiento, la contabilización inicial de la combinación de negocios relativa a la adquisición del 50% de Codere Apuestas España, S.L. está incompleta, por lo que los importes registrados en los estados financieros consolidados de 2010 y los que se indican a continuación son provisionales. El Grupo está evaluando los efectos de la NIIF 3 revisada, por lo que procederá a ajustar retroactivamente los importes provisionales registrados en la fecha de adquisición. El Grupo realizará durante el ejercicio 2010 la asignación del “Fondo de Comercio provisional” a los distintos activos del subgrupo Codere Apuestas.

Los importes provisionales a reconocer, en la fecha de adquisición, para cada clase de activos, pasivos y pasivos contingentes de la entidad adquirida y los importes en libros inmediatamente antes de la combinación de negocios son los siguientes:

Activos y Pasivos a reconocer	Importes Provisionales	100% Codere Apuestas
	Reconocidos en fecha adquisición	Valor en Libros
Activos intangibles	4.644	4.644
Inmovilizado material	10.669	10.669
Activos financieros no corrientes	171	171
Fondo de Comercio provisional	8.141	-
Activos corrientes	3.633	3.633
TOTAL ACTIVO	27.258	19.117
Patrimonio Neto	16.474	8.333
Intereses Minoritarios	1.255	1.255
Deudas a largo plazo	2.031	2.031
Pasivos corrientes	3.063	3.063
Operaciones Intragrupo (*)	4.435	4.435
TOTAL PASIVO	27.258	19.117
PASIVOS CONTINGENTES	-	-

(*) Las operaciones intragrupo corresponden a saldos entre las compañías del subgrupo Codere Apuestas y el resto de compañías del Grupo Codere, principalmente Codere, S.A.

- (iii) El párrafo 42 de las NIIF 3 Revisada establece que *"En una combinación de negocios realizada por etapas, la adquirente medirá nuevamente su participación previamente tenida en el patrimonio de la adquirida por su valor razonable en la fecha de adquisición y reconocerá la ganancia o pérdida resultante, si la hubiera, en resultados...."* Por otra parte, el Apéndice A establece que *"una combinación de negocios se produce solamente cuando tiene lugar la transacción por la que una entidad obtiene el control de otra"*.

La combinación de negocios de Codere Apuestas se ha producido en la fecha de adquisición del 50% de la participación de William Hill Organization Ltd. (William Hill), el 20 de enero de 2010, fecha a partir del cual se adquiere el control de la compañía. Como consecuencia de la medición a valor razonable de la participación previamente poseída por el Grupo Codere en Codere Apuestas, se ha registrado, en el primer trimestre de 2010, 12,1 millones de euros al comparar dicho valor razonable respecto a su valor en libros.

De acuerdo con lo indicado en el punto 1.4 (ii), la contabilización inicial de la combinación de negocios está incompleta. Como consecuencia de dicha combinación de negocios, se ha procedido a registrar en el primer trimestre de 2010 un importe provisional en el epígrafe de Fondo de Comercio por 8,1 millones de euros, que se asignará durante el ejercicio 2010 a los distintos activos de Codere Apuestas.

Pregunta 1.5

- (i) Las razones principales que han motivado la combinación de negocios son las siguientes:
- El Grupo Codere mantiene su compromiso en el negocio de Apuestas Deportivas.
 - El Grupo Codere confía en obtener sinergias con los negocios de Máquinas y Bingos en España.
 - Diferente visión respecto a la estrategia del segmento de Apuestas Deportivas entre el Grupo Codere y William Hill.
 - El Grupo William Hill ha decidido centrar su estrategia de apuestas deportivas internacional en su negocio en Internet, William Hill Online.
- (ii) En lo que se refiere a la estimación del rango de liquidaciones posibles, en la nota 23 de la memoria consolidada del ejercicio 2009 se indicaba que *“La Dirección de Grupo Codere no estima probable la materialización de estos pagos.”* Los motivos para dicha afirmación son los siguientes:

Utilización de bases imponibles negativas: a partir del ejercicio 2011, Codere Apuestas España, S.L. y sus filiales se incorporarán al Grupo Fiscal de Codere, S.A. En la nota 18 de la memoria consolidada de 2009, se indica que las bases imponibles negativas pendientes de compensar del Grupo Fiscal de Codere, S.A. asciende a 300.830 miles de euros a 31 de diciembre de 2009. En la misma nota se indica adicionalmente el periodo de expiración de dichas pérdidas fiscales. Teniendo en cuenta el volumen de bases imponibles pendientes de utilizar del Grupo fiscal de Codere, S.A. y su periodo de expiración, no se considera probable que se materialicen posibles pagos a William Hill dado que no se estima probable la utilización de las bases imponibles negativas de Codere Apuestas España, S.L. y sus filiales durante los periodos 2010 hasta 2019. Las bases imponibles negativas generadas por Codere Apuestas España, S.L. y sus filiales hasta al 31 de diciembre de 2009 ascienden a 26.655 miles de euros.

Venta del 50% de Codere Apuestas España, S.L.: el rango de liquidaciones posibles variaría en función del hipotético precio de venta. Se considera poco probable que se produzca dicha venta.

- (iii) En relación a la cancelación de alguna relación preexistente u otro acuerdo anterior con la adquirida, el p.51 de la NIIF 3 establece que *“La adquirente y la adquirida pueden tener una relación preexistente u otro acuerdo antes de las negociaciones para el comienzo de la combinación de negocios.....La adquirente sólo reconocerá como parte de la aplicación del método de*

adquisición la contraprestación transferida por la adquirida y los activos adquiridos y pasivos asumidos en el intercambio por la adquirida....” La combinación de negocios generada por la adquisición del 50% de Codere Apuestas España, S.L. por parte de Codere, S.A. no cancela ninguna relación preexistente u otro acuerdo anterior entre ambas compañías.

Pregunta 1.6

- (i) Entre los periodos 2010 y 2019 está previsto que la sociedad Codere Apuestas España, S.L. y sus filiales generen beneficios contables. Adicionalmente está previsto que Codere Apuestas España, S.L. y sus filiales generen bases imponibles positivas entre 2010 y 2019 de forma individual. Tal y como se detalla en la pregunta 1.5. (ii) Codere Apuestas España, S.L. y sus filiales se incorporan al Grupo Fiscal de Codere, S.A. a partir del ejercicio 2011.
- (ii) La NRV 23ª del Plan General de Contabilidad indica que *“los hechos posteriores que pongan de manifiesto condiciones que ya existían al cierre del ejercicio, deberán tenerse en cuenta para la formulación de las cuentas anuales. Estos hechos posteriores motivarán en las cuentas anuales, en función de su naturaleza, un ajuste, información en la memoria o ambos.”*

El p. 3 de la NIC 10 indica que *“Los hechos posteriores a la fecha del balance son todos aquellos eventos, ya sean favorables o desfavorables, que se hayan producido entre la fecha del balance y la fecha de formulación o de autorización de los estados financieros para su divulgación. Pueden identificarse dos tipos de eventos:*

- (a) *aquéllos que muestran las condiciones que ya existían en la fecha del balance (hechos posteriores a la fecha del balance que implican ajuste); y*
- (b) *aquéllos que son indicativos de condiciones que han aparecido después de la fecha del balance (hechos posteriores a la fecha del balance que no implican ajuste).”*

De acuerdo con lo anterior, se ha considerado la compra del 50% de Codere Apuestas España, S.L. en la valoración de la inversión de Codere, S.A. y en el análisis del deterioro de los activos aportados por el subgrupo Apuestas en las cuentas consolidadas del Grupo Codere. Por ello, se ha realizado a 31 de diciembre de 2009 el siguiente análisis:

- Comparación del valor de la inversión de Codere, S.A. por el 50% de Codere Apuestas España, S.L. y comparación el valor de los activos aportados por el subgrupo Codere Apuestas a 31 de diciembre de 2009 con la estimación del 50% de los flujos de efectivo futuros de Codere Apuestas España, S.L. y sus filiales.
- Comparación del valor de la inversión de Codere, S.A. por el 100% de Codere Apuestas España, S.L. y comparación de los activos aportados por

el subgrupo Codere Apuestas por la compra junto con los activos ya registrados a 31 de diciembre de 2009 con la estimación del 100% de los flujos de efectivo futuros de Codere Apuestas España, S.L. y sus filiales.

En ambos casos, los flujos de efectivo de Codere Apuestas España, S.L. y sus filiales resultaron superiores al valor de la inversión de Codere, S.A. en Codere Apuestas España, S.L. y al valor de los activos aportados por el subgrupo Codere Apuestas.

Pregunta 1.7

La combinación de negocios surgida en la adquisición de la compra del 50% de Codere Apuestas España, S.L. por parte de Codere, S.A. se debe por un lado, a afianzar el compromiso del Grupo Codere en el negocio de las apuestas deportivas y por otro lado, a la finalización de la joint venture del Grupo Codere con William Hill, que ha decidido centrar su estrategia de apuestas deportivas internacional en su negocio en Internet. El Grupo Codere estima que la aprobación de la regulación de las apuestas deportivas en las distintas Comunidades Autónomas y las sinergias con otros segmentos operativos del Grupo, como el de Máquinas Recreativas, asegurarán la rentabilidad de la unidad de Codere Apuestas.

Pregunta 2.1

Por el giro propio de su actividad el Grupo Codere no está sujeto a requerimientos externos específicos de capital, más allá de los que exija la propia legislación mercantil para cada una de las sociedades individuales que lo conforman en cada uno de los países y jurisdicciones donde opera.

El Grupo Codere no considera el ratio de deuda sobre patrimonio neto como un indicador idóneo para definir su política de capital ya que el patrimonio consolidado se puede ver afectado por diversos factores que no necesariamente son indicativos de su capacidad de poder cumplir con sus obligaciones financieras a futuro; entre otros por:

- las variaciones por efecto de fluctuaciones de monedas funcionales diferentes al euro a través de las diferencias de conversión
- los cargos por depreciación y amortización elevados derivados de períodos de altos niveles de inversiones de crecimiento.
- las pérdidas por deterioro de activos que no se presuponen recurrentes ni implican una erogación de fondos al momento de su registro

En este sentido, y como se describe en la nota 20 de la memoria consolidada, la política de capital no se define en términos cuantitativos de una relación objetivo de deuda sobre patrimonio neto contable en el corto plazo, sino que se ajusta de manera que el Grupo pueda seguir gestionando con normalidad sus actividades recurrentes y afrontando sus oportunidades de crecimiento, manteniéndose dentro de niveles de endeudamiento adecuados según su previsión de generación de flujos de efectivo

futuros y siempre en cumplimiento de las restricciones cuantitativas que le imponen sus principales contratos de endeudamiento.

Ninguno de los principales contratos de endeudamiento del Grupo Codere, siendo éstos la línea de crédito revolvente "senior" que posee el Grupo con un límite máximo de disposición de efectivo de 60 millones de euros y los bonos emitidos por valor nominal de 660 millones de euros, establecen restricciones específicas en cuanto a la relación deuda sobre patrimonio neto.

De acuerdo con lo comentado en la nota 17.b) de la memoria consolidada de 2009, dentro de las principales restricciones cuantitativas que establece la línea de crédito revolvente "senior" mencionada están las de mantener para los periodos de 12 meses terminados a fines de cada trimestre unos ratios de cumplimiento (covenants).

Al 31 de diciembre de 2009 el Grupo Codere se encontraba en cumplimiento con todas las restricciones que le imponen sus principales contratos de endeudamiento y, en el entendido de una continuidad razonable de sus negocios, no prevé incumplimientos futuros.

Pregunta 2.2

El vencimiento original de los bonos emitidos por el Grupo Codere por valor nominal de 660 millones de euros opera el 15 de junio de 2015.

Las cláusulas de anticipación del vencimiento de esta deuda, en forma total o parcial, son las de uso habitual en este tipo de contratos.

Ante ciertas circunstancias cada uno de los tenedores de los bonos podría solicitar la recompra anticipada de sus certificados. Esto es:

- ante un evento de cambio de control del garante principal (Codere S.A.), ó
- ante el caso de disposición de ciertos activos bajo determinadas circunstancias, sobre los fondos procedentes de tal disposición que excedan los 10 millones de euros.

Bajo ciertos eventos de incumplimiento ("default") el total de los bonos podría hacerse exigible (aceleración del vencimiento):

- de forma inmediata:
 - o ante ciertos eventos de bancarrota o insolvencia
- a pedido de los tenedores de por lo menos el 25% del monto total, ante eventos de incumplimiento continuados, incluyendo entre otros:
 - o el incumplimiento por más de 30 días en los pagos debidos de interés o principal
 - o el incumplimiento ante la solicitudes de recompra anticipada en los casos procedentes
 - o el incumplimiento en el pago debido o la aceleración de otras deudas por un monto agregado de por lo menos 10 millones de euros

- o el incumplimiento por más de 30 días ante solicitudes específicas de cumplir con otras obligaciones establecidas en el contrato de endeudamiento

La relación anterior, comprendiendo los casos más significativos, no es exhaustiva.

Aún en caso de declaración de la aceleración del vencimiento, los tenedores de los bonos podrían desistir posteriormente si el emisor subsanara el o los eventos de incumplimiento que hubieran dado origen a la misma.

Al 31 de diciembre de 2009 no se verificaba ninguna circunstancia o evento de incumplimiento que pudiera derivar en una solicitud de recompra anticipada o de declaración de aceleración del vencimiento de los bonos emitidos. En el entendido de una continuidad razonable de sus negocios, el Grupo Codere no prevé tampoco la ocurrencia futura de tales circunstancias o eventos.

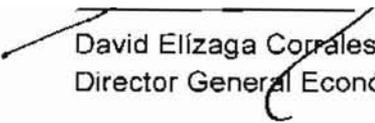
Pregunta 2.3

Cerca del 90% del total de la deuda financiera bruta del Grupo Codere reportada al 31 de diciembre de 2009, incluyendo los bonos emitidos por valor nominal de 660 millones de euros, tiene un vencimiento pactado para el año 2015.

En este sentido, los vencimientos de deuda financiera que operan con anterioridad a esa fecha son moderados en monto y, según las expectativas previsibles de flujos de fondos, no presentan un riesgo de liquidez, entendido como una incapacidad de hacer frente a las obligaciones de pago contraídas.

En relación a los bonos emitidos por valor nominal de 660 millones de euros que vencen en 2015, el Grupo Codere tiene el objetivo de que financiación por un monto por lo menos semejante forme parte de su estructura de capital permanente. De esta forma, a medida que se acerque la fecha de vencimiento pactada originalmente y cuando las condiciones de mercado sean oportunas, el Grupo Codere realizará los esfuerzos necesarios tendientes a reemplazar esta financiación ya sea por una financiación de características similares pero con vencimiento diferido, o bien por otro tipo de financiación, o bien por una ampliación de capital propio de Codere S.A. o de alguna de sus subsidiarias, o por alguna combinación de las alternativas anteriores.

Atentamente,


David Elízaga Corrales
Director General Económico Financiero

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General de Mercados
Miguel Ángel, 11
28010 Madrid

Comisión Nacional
del Mercado de Valores
REGISTRO DE ENTRADA
Nº 2010110393 09/08/2010 12:51


Madrid, 9 de agosto de 2010

Muy señores nuestros

En relación con el requerimiento de documentación remitido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 15 de junio de 2010 con número de salida 2010075092 a continuación les indicamos nuestras respuestas al mismo:

Pregunta 1.1

El valor recuperable estimado para los activos fijos de la UGE "España Apuestas" al 31 de diciembre de 2009, determinado sobre la base de una proyección de flujos de caja, con un horizonte explícito de 5 años, con un valor terminal calculado como una perpetuidad creciente y que contemplaba las hipótesis que se consignaron en las Cuentas Anuales de 2009 y cuya descripción fue ampliada posteriormente en la respuesta al requerimiento de información de fecha de 21 de Abril de 2010 resultó de 32.935 miles de euros respecto al 100% (16.468 miles de euros al 50%).

Pregunta 1.2

Pregunta 1.2.1

Al igual que para el resto de las unidades generadoras de efectivo identificadas en el Grupo, el horizonte explícito de proyección que se utilizó fue de 5 años. Esto resulta del entendido de que dicho período, contado a partir del 31 de diciembre de 2009, representa un plazo razonable para que la operación de esta unidad, en las regiones donde actualmente se desarrolla, alcance su estado de madurez según los planes de desarrollo contemplados en el caso base.

Pregunta 1.2.2

En la respuesta al requerimiento de información de fecha del 21 de Abril de 2009 se mencionó, en una nota a pie de página, que el margen de EBITDA normalizado de esta UGE se proyectaba en 35%. Esta mención fue errónea y debió decir 17%, que es el margen que se alcanza en el último año del horizonte explícito de proyección según se muestra en el cuadro a continuación:

UGE Apuestas España al 100%	2009r	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p	TACC	Variación 2014vs2009
Ingresos Operativos	6.743	12.803	19.552	23.950	25.147	26.404	31,4%	292%
EBITDA	(6.055)	(3.937)	507	3.376	3.905	4.466	n.a.	n.a.
Margen de EBITDA	(90%)	(31%)	3%	14%	16%	17%	n.a.	107pp
Depreciación	(1.715)	(3.253)	(3.438)	(3.762)	(3.762)	(3.762)	n.a.	119%
Resultado Operativo	(7.770)	(7.191)	(2.931)	(385)	143	704	n.a.	n.a.

Pregunta 1.3

En el siguiente cuadro detallamos la proyección de flujos de fondos que se utilizó para determinar el valor en uso de la UGE España Apuestas:

UGE Apuestas España al 100%	2009r	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p
EBITDA	(6.055)	(3.937)	507	3.376	3.905	4.466
Impuestos (tasa marginal)	-	-	-	-	(43)	(211)
Otros flujos operativos	-	-	-	-	-	-
Flujos de inversión	(3.475)	(2.999)	(1.805)	(815)	(815)	(815)
Flujo de caja libre	(9.530)	(6.936)	(1.298)	2.561	3.047	3.439
Valor terminal	-	-	-	-	-	51.955
Flujo de caja libre + VT	(9.530)	(6.936)	(1.298)	2.561	3.047	55.394

	Al 100%	% cons.
Valor presente	32.935	16.468
Valor activos fijos UGE	15.313	6.648

Tasa de descuento	8,9%
Tasa de crecimiento a perpetuidad	2,1%

Pregunta 1.4

La tasa compuesta de crecimiento de ingresos del 31,4% es la resultante de la evolución de los ingresos que razonablemente se espera según los planes de desarrollo incluidos en el presupuesto para 2010 aprobado por el Consejo de Administración y su continuación en los años subsiguientes. Según se mencionó previamente estos planes incluyen los siguientes desarrollos:

- La apertura de 9 nuevos locales propios (LBOs) en la Comunidad de Madrid (llegando a un total de 12 a fin de año). Al respecto podemos decir que, si bien durante la primera mitad del año 2010 hubo un retraso en el ritmo de desarrollo de las nuevas aperturas respecto al plan previsto, al 28 de junio de 2010 ya están abiertos y funcionando 7 LBOs, otro LBO cuenta con las licencias de actividad y funcionamiento y su apertura es inminente mientras que los 4 LBOs restantes cuentan con sus licencias de actividad y están en proceso de obtención de sus respectivas licencias de funcionamiento, previéndose su apertura entre septiembre y noviembre de 2010.
- El aumento en 4 de los puntos de venta operativos en salones de terceros ("Corners") en la Comunidad de Madrid (llegando a 50 a fin de año). Al respecto podemos decir que al 28 de junio de 2010 ya se ha llegado a 51 puntos de venta en

operación en salones de terceros mientras que se prevé la apertura de otros 7 adicionales en lo que resta del año para lo cual las negociaciones ya se encuentran avanzadas.

- La continuidad del despliegue de terminales de autoservicio (SSTs) en el País Vasco, llegando hasta 300 a finales de 2010. Al respecto podemos decir que, si bien durante la primera mitad del año el despliegue de los SSTs sufrió ciertos retrasos respecto al plan original, al 28 de junio de 2010 ya están instalados 110 SSTs en bares del País Vasco, mientras que hay otros 70 SSTs en almacenes cuya instalación ya ha sido acordada y, adicionalmente, existen solicitudes de compra de otros 150 para su instalación durante el año.

La proyección de los ingresos promedio de los LBOs y de los "Corners" en locales de terceros así como la de su curva de madurez se basó en la experiencia histórica en la explotación de este tipo de actividades que se vienen desarrollando en Madrid desde abril de 2008 y en País Vasco desde diciembre de 2008. En el caso de los SSTs, dado que se trata de un producto nuevo para el Grupo Codere, la estimación se basó en la información competitiva disponible publicada por el Gobierno Vasco y procesada y analizada internamente por los equipos de gestión correspondientes.

A fines del ejercicio 2008, por lo incipiente de la operación (las actividades se iniciaron en Madrid en abril de 2008 y en País Vasco en diciembre de 2008) y por la escasa materialidad de los activos netos de la UGE (5.940 miles de euros c.0,5% de los activos netos consolidados del Grupo) no se realizó un análisis específico de deterioro de activos para esta unidad. Sin embargo, es importante destacar que los ingresos operativos de esta unidad crecieron un 359% en 2009 respecto a 2008 y un 31,6% en el primer trimestre 2010 respecto al mismo trimestre del año anterior (aun existiendo ciertos retrasos temporales en los planes de desarrollo respecto al plan previsto).

Un último elemento que podría resultar positivo para la evolución de los ingresos, aunque no está contemplado en las proyecciones de la UGE, es la regulación de la actividad de apuestas deportivas en nuevas Comunidades Autónomas. Al 31 de diciembre de 2009 la actividad de apuestas deportivas se encontraba regulada sólo en Madrid y en el País Vasco. Recientemente se ha aprobado la regulación para Ceuta y un borrador de reglamento para la Comunidad de Navarra. Adicionalmente, existen otras Comunidades Autónomas que se encuentran avanzadas en el proceso de aprobación de la regulación específica de las apuestas deportivas, entre las que destacan la Comunidad Valenciana, Cataluña, Aragón, La Rioja y, en menor medida, Murcia. Es intención del Grupo Codere ingresar en todos los nuevos mercados regulados que presenten características adecuadas de complementación con la operación existente.

Pregunta 1.5

A continuación incluimos un análisis respecto a una evolución alternativa de los ingresos, manteniendo una estructura de costes fijos y variables respecto a los ingresos similar a la asumida en el caso base y manteniendo el resto de las variables relevantes constantes, que supondría la igualdad entre el valor en uso de los activos netos de la UGE con su valor neto en libros. La tasa de crecimiento compuesto de los ingresos durante el periodo explícito de proyección en este caso es del 28,8%. Esta evolución de ingresos podría darse, por ejemplo, si no se pudiera lograr el despliegue previsto de los SSTs en el País Vasco o si los ingresos promedio tanto de los SSTs como de los LBOs y “Corners” resultaran significativamente más bajos que lo esperado (ninguna de las 2 circunstancias es previsible actualmente). Cabe resaltar que una evolución de tales características penaliza significativamente el flujo del último año del horizonte explícito de proyección y, por lo tanto, el valor terminal. En este sentido, si se diera un escenario tal, dependiendo de las causas que hubieran dado origen al menor crecimiento de los ingresos, sería preciso reevaluar la razonabilidad del plazo del horizonte explícito de proyección definido.

Por otro lado, eventuales desarrollos negativos también podrían ser compensados, total o parcialmente, por otros sucesos de impacto positivo como, por ejemplo, la autorización del despliegue de SSTs en los establecimientos de hostelería de la Comunidad de Madrid, una mayor racionalización de los costes de estructura de la unidad o la regulación de la actividad de apuestas deportivas en nuevas Comunidades Autónomas, entre otros.

Análisis de Sensibilidad al crecimiento de ingresos

UGE Apuestas España al 100%	2009r	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p	TACC	Vanación 2014vs2009
Ingresos Operativos	6.743	11.583	17.690	21.669	22.752	23.890	28,8%	254%
Costes variables sobre ingresos	n.d.	(5.937)	(7.169)	(8.368)	(8.787)	(9.226)		
% costes variables sobre ingresos*	n.d.	(51%)	(41%)	(39%)	(39%)	(39%)	n.a.	n.a.
Gastos fijos / semifijos	n.d.	(10.178)	(11.121)	(11.324)	(11.531)	(11.741)		
EBITDA	(6.055)	(4.531)	(600)	1.976	2.435	2.922	n.a.	n.a.
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>(90%)</i>	<i>(39%)</i>	<i>(3%)</i>	<i>9%</i>	<i>11%</i>	<i>12%</i>	n.a.	102pp
Depreciación	(1.715)	(3.253)	(3.438)	(3.762)	(3.762)	(3.762)	n.a.	119%
Resultado Operativo	(7.770)	(7.785)	(4.039)	(1.785)	(1.327)	(839)	n.a.	n.a.

* Incluye impuestos al juego y participaciones de terceros (estas últimas disminuyen en términos porcentuales por el desarrollo de SSTs)

UGE Apuestas España al 100%	2009r	2010p	2011p	2012p	2013p	2014p
EBITDA	(6.055)	(4.531)	(600)	1.976	2.435	2.922
Impuestos (tasa marginal)	-	-	-	-	-	-
Otros flujos operativos	-	-	-	-	-	-
Flujos de inversión	(3.475)	(2.999)	(1.805)	(815)	(815)	(815)
Flujo de caja libre	(9.530)	(7.530)	(2.405)	1.161	1.620	2.107
Valor terminal	-	-	-	-	-	31.831
Flujo de caja libre + VT	(9.530)	(7.530)	(2.405)	1.161	1.620	33.938

	Al 100%	% cons.
Valor presente	15.313	6.648
Valor activos fijos UGE	15.313	6.648
Tasa de descuento	8,9%	
Tasa de crecimiento a perpetuidad	2,1%	

Pregunta 2.1

Indicamos a continuación el cálculo del fondo de comercio reconocido en el primer trimestre de 2010 por la adquisición del 50% de Codere Apuestas España, S.L., de acuerdo con lo establecido por la NIIF p.32 (importes en miles de euros):

+ contraprestación transferida de acuerdo con NIIF 3	755
+ el importe de cualquier participación no controladora en la adquirida medida de acuerdo con esta NIIF valorado por los activos netos (ver 2.5) (*)	1.255
+ valor razonable en la fecha de adquisición de la participación anteriormente tenida por el adquirente en el patrimonio de la adquirida (*)	16.468
- el neto de los importes en la fecha de la adquisición de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos (*)	9.582
Fondo de Comercio Provisional	8.896

(*) Los 9.582 miles de euros corresponden al importe en libros de activos y pasivos del 100% de Codere Apuestas. El Grupo ha encargado a un experto independiente emitir una "fairness opinion" al respecto del valor razonable del negocio adquirido y la asignación del Fondo de Comercio Provisional, cuyas

conclusiones se indican en la respuesta 2.2. En base a la valoración del experto independiente, el Fondo de Comercio Provisional se reducirá, a 30 de junio de 2010, en 4.620 miles de euros.

En la contraprestación transferida se incluyen el precio de adquisición, 1 euro, y la estimación del rango de liquidaciones posibles en relación con el siguiente pago contingente, explicado en la anterior carta remitida a la CNMV con fecha de registro el 20 de mayo de 2010:

Utilización de bases imponibles negativas: en el caso de que Codere Apuestas España, S.L. o cualquiera de sus filiales utilice, desde 2010 hasta 2019, las bases imponibles negativas que éstas han generado entre los ejercicios 2007 y 2009 incluidos, deberán pagar a William Hill el 50% del beneficio fiscal obtenido por la utilización de dichas bases imponibles negativas. A partir del ejercicio 2011, Codere Apuestas España, S.L. y su filial Codere Apuestas, S.A. se incorporarán al Grupo Fiscal de Codere, S.A. Las bases imponibles negativas pendientes de compensar del Grupo Fiscal de Codere, S.A. ascienden a 300.830 miles de euros al 31 de diciembre de 2009. Teniendo en cuenta el volumen de bases imponibles pendientes de utilizar del Grupo fiscal de Codere, S.A. y su periodo de expiración, no se considera probable, en el caso de estas dos compañías, que se materialicen posibles pagos a William Hill dado que no se estima probable la utilización de las bases imponibles negativas de Codere Apuestas España, S.L. y sus filial Codere Apuestas, S.A. durante los periodos 2010 hasta 2019. Las bases imponibles negativas generadas por Codere Apuestas España, S.L. y su filial Codere Apuestas, S.A. al 31 de diciembre de 2009 ascienden a 18.888 miles de euros. En el caso de la otra filial de Codere Apuestas España, S.L., Garaipen Victoria Apustuak, S.L. tributará de forma individual, por lo que se prevé la utilización, durante los periodos 2010 hasta el 2019, de las bases imponibles negativas generadas durante los ejercicios 2007 al 2009. Como consecuencia de lo anterior, se ha registrado un pasivo por importe de 755 miles de euros en el epígrafe Deudas a largo plazo cuya contrapartida es el epígrafe Fondo de Comercio.

El valor razonable del 50% que ostentaba Codere, S.A. sobre Codere Apuestas España, S.L. se ha obtenido en base al valor recuperable para la unidad generadora de efectivo de "España Apuestas" a la fecha de la combinación de negocios.

Los motivos por los cuales no se ha tomado el precio de la transacción entre Codere y William Hill, donde el precio pagado es 1 euro, son los siguientes:

- El precio de la transacción no se corresponde con el valor real del 50% de Codere Apuestas España, S.L.
- El precio de la transacción es reflejo de la diferente visión en la futura estrategia del negocio de apuestas deportivas entre Codere y William Hill, y de la voluntad de esta última de no continuar en el negocio de apuestas deportivas, tal y como está actualmente operando Codere Apuestas.

- El negocio de las apuestas deportivas en España requiere de inversiones como consecuencia de la expansión de locales tanto en las actuales Comunidades Autónomas donde opera Codere Apuestas como en las futuras Comunidades Autónomas que regulen el negocio de apuestas deportivas. William Hill ha decidido centrar su estrategia de apuestas deportivas internacional en su negocio en Internet, William Hill Online.

Por tanto, consideramos que el precio de transacción entre Codere y William Hill está influido por circunstancias subjetivas que convierten dicho precio de transacción en un valor que no se corresponde con el valor razonable de la compañía, por lo que no se debe tener en cuenta a la hora de obtener el valor razonable del 50% de Codere Apuestas.

Las contraprestaciones contingentes incluidas en el acuerdo de adquisición del 50% de la participación de William Hill en Codere Apuestas son las siguientes:

- Utilización de bases imponibles negativas: esta contraprestación contingente se ha descrito en párrafos anteriores.
- Venta del 50% de Codere Apuestas España, S.L.: en el caso de que Codere, S.A. venda las acciones de Codere Apuestas España, S.L. adquiridas a William Hill durante los dos años siguientes al 20 de enero, por un importe superior al importe abonado a William Hill por el 50% adquirido de las acciones de Codere Apuestas España, S.L, Codere, S.A. deberá abonar a William Hill el importe de la diferencia entre dicho precio de venta y su precio de adquisición.

Codere confirma que no hay ninguna contraprestación adicional a las dos contraprestaciones contingentes descritas anteriormente derivada del acuerdo de adquisición del 50% de la participación de William Hill en Codere Apuestas.

Pregunta 2.2

El valor razonable del 100% del Codere Apuestas, a la fecha de la combinación de negocios, ascendía a 33 millones de euros, aproximadamente (Ver 1.1). Como se ha descrito en la pregunta 2.1, el precio pagado por el 50% de la participación, 1 euro, no se corresponde con el valor razonable de dicho 50%. El Grupo ha encargado a un experto independiente emitir una "fairness opinion" del negocio de Codere Apuestas. A fecha de este requerimiento, el experto independiente ha emitido un Resumen Ejecutivo de dicha valoración, cuyos aspectos principales se describen a continuación:

- Alcance del trabajo: opinión sobre las proyecciones y planes de negocio utilizados por Codere en sus ejercicios de valoración y seguimiento, fundamentados en la realización de un juicio ponderado en función de los hechos reales acaecidos durante el primer semestre de 2010 y en el tratamiento de situaciones que se estiman más probables en el futuro.

- Premisas adoptadas en la Valoración: el estándar de valoración correspondiente al “Valor Razonable” y el tratamiento del principio de empresa en funcionamiento “Going Concern”.
- Metodologías de valor desarrolladas: Método basado en el Mercado (“Market Approach”) y Método basado en la rentabilidad (“Income Approach”).
- Factores considerados en el análisis: funcionamiento de los principales indicadores, comportamiento de las variables que conforman la cifra de ingresos y gastos de cada una de las líneas de negocio, análisis de las desviaciones producidas a junio de 2010 respecto al plan de negocios inicial, estudio de la tasa de descuento y análisis de las previsiones para el sector del juego offline.
- El valor razonable de Codere Apuestas a fecha de la combinación de negocios (20 de enero de 2010) se sitúa en un rango entre 22.661 y 24.795 miles de euros. Se han identificado opciones de crecimiento, no incluidas en la valoración anterior correspondientes al nuevo mercado de Navarra, valoradas en 2.874 miles de euros.

Es importante resaltar que el resumen ejecutivo del experto independiente aun estando referido a la fecha de adquisición del 20 de enero de 2010, ha tenido en consideración los datos reales hasta junio de 2010, información que obviamente no estaba disponible en la fecha referida de enero tomada por el Grupo para el registro contable.

Pregunta 2.3

El coste de la combinación de negocios está formado por el precio de adquisición, 1 euro más 755 miles de euros correspondientes al pago contingente relativo a la utilización de las bases imponibles negativas que se detallan en la pregunta 2.1. El valor razonable en la fecha de adquisición del total de la contraprestación transferida es de 755 miles de euros.

Las razones principales que han motivado la combinación de negocios son las siguientes:

- El Grupo Codere mantiene su compromiso en el negocio de Apuestas Deportivas.
- El Grupo Codere confía en obtener sinergias con los negocios de Máquinas y Bingos en España.
- Diferente visión respecto a la estrategia del segmento de Apuestas Deportivas entre el Grupo Codere y William Hill.
- El Grupo William Hill ha decidido centrar su estrategia de apuestas deportivas internacional en su negocio en Internet, William Hill Online.

El p.45 de la NIIF 3 Revisada indica que *“si la contabilización inicial de una combinación de negocios está incompleta al final del periodo contable en el que la combinación ocurre, la adquirente informará en sus estados financieros de los*

importes provisionales de las partidas cuya contabilización está incompleta.....El periodo de medición no excederá de un año a partir de la fecha de adquisición.”

A fecha de publicación de este requerimiento, la contabilización inicial de la combinación de negocios relativa a la adquisición del 50% de Codere Apuestas España, S.L. está incompleta, por lo que los importes registrados al 31 de marzo de 2010 son provisionales. El Grupo ha encargado a un experto independiente la asignación del “Fondo de Comercio Provisional” y emitir una “fairness opinion” cuyas conclusiones se indican en la respuesta 2.2.

El valor razonable a la fecha de la combinación de negocios se obtuvo en base al valor recuperable de la UGE “España Apuestas” a 31 de diciembre de 2009 y que resultó en 32.935 miles de euros. Dicho valor razonable se calculó en base al presupuesto para 2010 aprobado por el Consejo de Administración y su continuación en los años subsiguientes. Tal y como se ha descrito en el punto 2.2, en el cálculo del valor razonable de Codere Apuestas obtenido por el experto independiente, se han tenido en cuenta los resultados reales durante el primer semestre de 2010. Y no se ha incluido en dicho valor el efecto positivo que tendrá las nuevas líneas de negocio previstas de explotación por el Grupo en función de las nuevas regulaciones autonómicas que están siendo aprobadas.

Las desviaciones de los resultados reales frente al presupuesto de enero a junio 2010 que han sido utilizados por el experto independiente en la valoración realizada se deben a las siguientes razones:

- En la primera mitad del año 2010 hubo un retraso en el ritmo de desarrollo de las nuevas aperturas de locales propios en la Comunidad de Madrid.
- En la primera mitad del año 2010 hubo un retraso en la instalación de un nuevo software en las terminales de autoservicio (SST’s) en el País Vasco y un retraso en la instalación de dichas terminales respecto al plan original.

Dichas desviaciones han sido tenidas en cuenta en la valoración del experto independiente. Por el contrario, en dicha valoración no se han tenido en cuenta los efectos positivos acaecidos durante el primer semestre del ejercicio 2010:

- Opciones de crecimiento en nuevas Comunidades Autónomas, como Navarra.
- Previsión de recuperación de los resultados en el segundo semestre de 2010 respecto al presupuesto como consecuencia de la apertura de locales propios en Madrid, del despliegue de los terminales de autoservicio (SSTs) en el País Vasco y de la instalación de un nuevo software en dichas terminales.

Por tanto, y dado que el experto independiente ha tenido en cuenta los resultados del primer semestre del ejercicio 2010 en la valoración del negocio de Apuestas

Deportivas, consideramos correcto el valor razonable considerado por la compañía a la fecha de la combinación de negocios de 32.935 miles de euros.

De acuerdo con la NIIF 3 revisada la combinación de negocios de Codere Apuestas España se encuentra en el periodo de medición. El párrafo 46 establece que *“el periodo de medición es aquel tras la fecha de adquisición durante el cual el adquirente puede ajustar los importes provisionales reconocidos en una combinación de negocios. El periodo de medición proporciona a la adquirente la información necesaria para identificar y medir, en la fecha de la adquisición y con los requerimientos de esta NIIF:*

- *los activos identificables adquiridos, los pasivos asumidos y cualquier participación no controladora en la adquirida*
- *la contraprestación transferida a la adquirida (o el otro importe utilizado para medir la plusvalía)*
- *una combinación de negocios realizada por etapas, la participación en el patrimonio de la adquirida anteriormente tenida por la adquirente*
- *la plusvalía resultante o las ganancias por una compra realizada en condiciones muy ventajosas.*

En base a la valoración realizada por el experto independiente, el Grupo Codere procederá a ajustar el Fondo de Comercio Provisional de 8.896 miles de euros, detallado en la respuesta 2.1 y el resultado de 12.083 miles de euros como consecuencia de la medición a valor razonable de la participación en el patrimonio de Codere Apuestas poseída con anterioridad a la combinación de negocios y descrita en la respuesta 2.4, en los estados financieros consolidados a 30 de junio de 2010.

El importe se ajustará a 30 de junio de 2010 en base al importe de valor razonable de Codere Apuestas determinado por el experto independiente. De acuerdo con el resumen ejecutivo de dicha valoración descrito en la pregunta 2.2, el valor razonable de Codere Apuestas a fecha de la combinación de negocios (20 de enero de 2010) se sitúa en un rango entre 22.661 y 24.795 miles de euros, identificando opciones de crecimiento, no incluidas en la valoración anterior correspondientes al nuevo mercado de Navarra, valoradas en 2.874 miles de euros. El importe del valor razonable que utilizará el Grupo Codere será el importe medio del rango de valoración descrito anteriormente de 23.697 miles de euros. Dicho importe se incluye en el resumen ejecutivo del experto independiente.

Como consecuencia de dicha valoración, se procederá a ajustar en los estados financieros consolidados a 30 de junio de 2010, minorando el importe de Fondo de Comercio Provisional de 8.896 miles de euros y el resultado por la medición a valor razonable de la participación de Codere Apuestas poseída anteriormente en el patrimonio de la adquirida de 12.083 miles de euros, en 4.620 miles de euros.

Los importes provisionales a reconocer, en la fecha de adquisición, para cada clase de activos, pasivos y pasivos contingentes de la entidad adquirida y los importes en libros inmediatamente antes de la combinación de negocios son los siguientes:

<u>Activos y Pasivos a reconocer</u>	<u>Importes Provisionales Reconocidos en fecha adquisición</u>	<u>100% Codere Apuestas Valor en Libros</u>
Activos intangibles	4.644	4.644
Inmovilizado material	10.669	10.669
Activos financieros no corrientes	171	171
Fondo de Comercio provisional	8.896	-
Activos corrientes	3.633	3.633
TOTAL ACTIVO	28.013	19.117
Patrimonio Neto	16.474	8.333
Intereses Minoritarios	1.255	1.255
Deudas a largo plazo	2.786	2.031
Pasivos corrientes	3.063	3.063
Operaciones Intragrupo (*)	4.435	4.435
TOTAL PASIVO	28.013	19.117

(*) Las operaciones intragrupo corresponden a saldos entre las compañías del subgrupo Codere Apuestas y el resto de compañías del Grupo Codere, principalmente Codere, S.A., que han sido objeto de eliminación en los estados financieros consolidados y cuyo coste amortizado no difiere de su valor razonable.

Como consecuencia de la valoración del experto independiente, el Fondo de Comercio provisional se reducirá en 4.620 miles de euros.

Pregunta 2.4

De acuerdo con el p. 42 de la NIIF 3 *“En una combinación de negocios realizada por etapas, la adquirente medirá nuevamente su participación previamente tenida en el patrimonio de la adquirida por su valor razonable en la fecha de adquisición y reconocerá la ganancia o pérdida resultante, si la hubiera, en resultados.”* A continuación detallamos el cálculo:

+ Valor razonable del 50% de la participación anterior	16.468
- Valor en libros del 50% de la participación anterior	4.385
Beneficio registrado	12.083

Como consecuencia de la valoración del experto independiente, a 30 de junio de 2010, el beneficio registrado se minorará en 4.620 miles de euros.

Pregunta 2.5

El saldo de intereses minoritarios registrado en Codere Apuestas en el momento de la combinación de negocios (20 de enero de 2010) corresponde al valor en libros de los intereses minoritarios de la filial de Codere Apuestas España, S.L., Garaipen Victoria Apustuak, S.L. Dichos intereses minoritarios representaban un 30,6% sobre Garaipen Victoria Apustuak, S.L.. A fecha de publicación de este requerimiento y con posterioridad a la combinación de negocios, el porcentaje de intereses minoritarios en dicha compañía se ha disminuido ligeramente hasta el 26,3%.

Pregunta 3

En relación con la manifestación expresa del auditor sobre el tratamiento contable adoptado por Codere para registrar en el primer trimestre de 2010 la combinación de negocios de Codere Apuestas, y sobre la suficiencia del soporte de los cálculos del fondo de comercio derivado de la combinación de negocios y de la plusvalía derivada de la medición a valor razonable de la participación previamente poseída, indicamos a continuación un resumen de dicha manifestación:

- Entre los procedimientos de auditoría realizados al 31 de diciembre de 2009 referidos a cuentas individuales y consolidadas, se incluyeron el análisis de las pruebas de deterioro efectuadas por la dirección de Codere para sus distintas unidades generadoras de efectivo (UGES).
- En el caso de la UGE "España Apuestas", no se identificaron circunstancias indicativas de la necesidad de ajustar tanto el valor neto contable consolidado de dicha UGE al cierre del ejercicio 2009 como el valor neto de la inversión de Codere, S.A. en Codere Apuestas España, S.L. al cierre del ejercicio 2009.
- A la fecha de este requerimiento, los trabajos del auditor en relación con el examen de cuentas del ejercicio 2010 se encuentren en una fase preliminar por lo que el auditor no ha realizados procedimientos de auditoría sobre la combinación de negocios.
- Considerando el valor recuperable de la UGE "España Apuestas" identificado en la auditoría del ejercicio 2009, así como los valores según libros a 31 de diciembre de

2009 de los activos netos correspondientes a dicha UGE, el tratamiento contable, como registro provisional de la combinación de negocios efectuada, realizada por Codere, S.A. en el primer trimestre de 2010, es consistente con las disposiciones recogidas en la NIIF 3 (2008) en vigor en el ejercicio 2010.

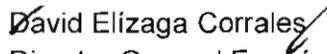
- Los procedimientos aplicados hasta la fecha no constituyen una auditoría conforme a la Ley 19/1988 y son sustancialmente inferiores a los que se aplicarían en caso de llevar a cabo un examen de acuerdo con normas profesionales de general aceptación, por lo que en ningún caso el auditor expresa una opinión de auditoría sobre la información contenida en dicha manifestación.

El informe completo relativo a la “fairness opinión” de Codere Apuestas por parte del experto independiente serán remitidos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el próximo 15 de septiembre de 2010.

Adjuntamos resumen ejecutivo relativo a la “fairness opinión” de Codere Apuestas por parte del experto independiente, cuyas conclusiones han sido descritas en la pregunta 2.2.

Adjuntamos carta emitida por nuestro auditor en relación con la manifestación expresa del auditor de la entidad sobre el tratamiento contable adoptado por Codere para registrar en el primer trimestre de 2010 la combinación de negocios de Codere Apuestas, y sobre la suficiencia del soporte de los cálculos del fondo de comercio derivado de la combinación de negocios y de la plusvalía derivada de la medición a valor razonable de la participación previamente poseída.

Atentamente,


David Elizaga Corrales
Director General Económico Financiero

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General de Mercados
Miguel Ángel, 11
28010 Madrid



Madrid, 15 de septiembre de 2010

Muy señores nuestros:

Al objeto de ampliar el contenido de la respuesta al requerimiento enviado en fecha 9 de agosto de 2010 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores respecto al requerimiento de documentación remitido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 15 de junio de 2010 con número de salida 2010075092, les informamos de lo siguiente:

En la respuesta enviada con fecha 9 de agosto se indicaba que el informe completo relativo a la "fairness opinión" de Codere Apuestas por parte del experto independiente se remitiría a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 15 de septiembre de 2010. A fecha de esta respuesta, el experto independiente ha emitido un informe de "fairness opinion" de dicha valoración que amplía la información incluida en el Resumen Ejecutivo, elaborado por parte de dicho experto independiente, sobre la valoración de Codere Apuestas, y cuyos aspectos principales se describen a continuación:

- Alcance del trabajo: opinión sobre las proyecciones y planes de negocio utilizados por Codere en sus ejercicios de valoración y seguimiento, fundamentados en la realización de un juicio ponderado en función de los hechos reales acaecidos durante el primer semestre de 2010 y en el tratamiento de situaciones que se estiman más probables en el futuro.
- Premisas adoptadas en la Valoración: el estándar de valoración correspondiente al "Valor Razonable" y el tratamiento del principio de empresa en funcionamiento "Going Concern".
- Metodologías de valor desarrolladas: Método basado en el Mercado ("Market Approach") y Método basado en la rentabilidad ("Income Approach").
- Factores considerados en el análisis: funcionamiento de los principales indicadores, comportamiento de las variables que conforman la cifra de ingresos y gastos de cada una de las líneas de negocio, análisis de las desviaciones producidas a junio de 2010 respecto al plan de negocios inicial, estudio de la tasa de descuento y análisis de las previsiones para el sector del juego offline.
- El valor razonable de Codere Apuestas a fecha de la combinación de negocios (20 de enero de 2010) se sitúa en un rango entre 22.661 y 24.795 miles de euros. Se han identificado opciones de crecimiento, no incluidas en la valoración anterior correspondientes al nuevo mercado de Navarra, valoradas en 2.874 miles de euros.

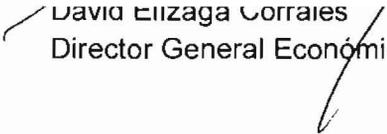
Como continuación a la pregunta 3 del requerimiento enviado el 9 de agosto en relación con la manifestación expresa del auditor sobre el tratamiento contable adoptado por Codere para registrar en el primer trimestre de 2010 la combinación de negocios de Codere Apuestas, y sobre la suficiencia del soporte de los cálculos del fondo de comercio derivado de la combinación de negocios y de la plusvalía derivada de la medición a valor razonable de la participación previamente poseída, indicamos a continuación un resumen de dicha manifestación:

- Se hace referencia a que la Dirección de la Sociedad ha proporcionado copia de la “fairness opinion” preparada por un experto independiente, en relación con el valor razonable del negocio adquirido, situando dicho experto independiente el valor razonable del negocio de Codere Apuestas en un rango entre 22,7 y 24,8 millones de euros.
- Se han aplicado los procedimientos contenidos en las Normas Técnicas de Auditoría de Utilización del Trabajo de Expertos Independientes y de Valor Razonable sobre el informe de “fairness opinion” y sobre las proyecciones financieras preparadas por la Sociedad y consideradas en dicho informe.
- Se indica que la Sociedad ha tenido en consideración las conclusiones del experto independiente en cuanto a valor razonable del negocio, a efectos de reflejar la contabilización de la combinación de negocios al cierre de junio de 2010, dando lugar a un fondo de comercio provisional de 4,3 millones de euros y a un beneficio registrado como consecuencia de la medición a valor razonable de la participación en el patrimonio de Codere Apuestas poseída con anterioridad de 7,5 millones de euros. Se indica que los criterios aplicados por la Sociedad han sido consistentes con las disposiciones recogidas en la NIIF 3 (2008) en vigor para el ejercicio 2010.
- Se precisa que los procedimientos aplicados no constituyen una auditoría conforme a la Ley de Auditoría de Cuentas y son sustancialmente inferiores a los que se aplicarían en caso de llevar a cabo un examen de acuerdo con las normas profesionales de general aceptación, por lo que en ningún caso se expresa opinión sobre la información contenida en esta carta.
- De cara a la emisión del informe de auditoría de cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2010 de Codere, S.A. y sociedades dependientes, se analizará toda aquella otra evidencia adicional de contraste necesaria que permita concluir adecuadamente sobre el registro definitivo de la combinación de negocios efectuada.

Adjuntamos el informe de “fairness opinión” de Codere Apuestas por parte del experto independiente, cuyas conclusiones han sido descritas en la pregunta 2.2.

Adjuntamos carta emitida por nuestro auditor en relación con la manifestación expresa del auditor de la entidad sobre el tratamiento contable adoptado por Codere para registrar en el primer trimestre de 2010 la combinación de negocios de Codere Apuestas, y sobre la suficiencia del soporte de los cálculos del fondo de comercio derivado de la combinación de negocios y de la plusvalía derivada de la medición a valor razonable de la participación previamente poseída.

Atentamente,


David Elizaga Corrales
Director General Económico Financiero