

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



A la atención de D. Paulino García Suárez, Director

Madrid, 14 de julio de 2011

Muy señores nuestros:

En relación con el requerimiento de documentación remitido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 16 de junio de 2011 con número de salida 2011083872 a continuación les indicamos nuestras respuestas al mismo:

Pregunta 1.1

Indique el valor recuperable de Codere Apuestas utilizado en la evaluación del deterioro para las cuentas anuales individuales y consolidadas de CODERE al 31 de diciembre de 2010. Adicionalmente, detalle los elementos que se han considerado para determinar los flujos de efectivo futuros en cada caso.

En la evaluación del deterioro de los activos de la UGE España Apuestas para las cuentas anuales consolidadas de CODERE al 31 de diciembre de 2010, el valor recuperable que se estimó para el conjunto de los activos netos de la UGE, resultante del descuento de los flujos de caja esperados según los planes y proyecciones utilizadas, fue de 20.389 miles de euros y por lo tanto superior al valor registrado. La variación entre el valor recuperable de la UGE España Apuestas considerado en la contabilización de la adquisición del 50% del Codere Apuestas España, S.L.U. (nota 6b de la memoria consolidada) respecto del considerado al 31 de diciembre de 2010 es debida a ciertos retrasos temporales en el desarrollo del negocio contemplados en el nuevo presupuesto aprobado para el ejercicio 2011.

Tanto en la nota 13 de la memoria consolidada como en la respuesta a la pregunta 2.3 y 2.4 se dan detalles sobre los elementos considerados para determinar los flujos de efectivo.

A efectos de la evaluación del deterioro de la inversión de CODERE en la sociedad Codere Apuestas España S.L.U., para las cuentas anuales individuales de CODERE al 31 de diciembre de 2010, el valor recuperable que se utilizó fue el resultante de deducir al valor recuperable de los activos netos de la UGE España Apuestas el valor razonable, al 31 de diciembre de 2010, de los préstamos a largo plazo otorgados por CODERE a Codere España Apuestas S.L.U. así como el de los intereses pendientes de pago. Mostramos a continuación la integración del valor recuperable y la determinación del deterioro resultante:

A 31 de diciembre de 2010

	<u>Miles de Euros</u>
Deterioro inversión Codere Apuestas España, S.L.U.	
Valor recuperable UGE España Apuestas	20.389
(-) Préstamos LP a Codere Apuestas España, S.L.U.	(8.528)
(-) Intereses pendientes de pago	(158)
	<hr/>
Valor recuperable inversión en Codere Apuestas España, S.L.U.	11.703
	<hr/>
Valor neto contable inversión en Codere Apuestas España, S.L.U.	16.949
	<hr/>
Provisión por deterioro de cartera	5.246

Pregunta 1.2

Indique si el valor en libros de la UGE España Apuestas considerado en el análisis del deterioro de valor en las cuentas anuales consolidadas se corresponde con el importe de los activos operativos netos al 31 de diciembre de 2010 de 16.180 miles Euros.

El valor en libros de los activos netos de la UGE España Apuestas considerado en el análisis del deterioro de valor para las cuentas anuales consolidadas de CODERE al 31 de diciembre de 2010 fue, en efecto, de 16.180 miles de Euros, según se consigna en la nota 13.

Pregunta 1.3

Detalle los conceptos de las provisiones y bajas de activos registrados como consecuencia del cambio en la dirección del negocio de apuestas por 4.662 miles € y los motivos de dicho cambio.

Los conceptos de las provisiones y las bajas de activos corresponden principalmente, en el caso de las bajas, a la sustitución de una aplicación informática para gestionar las apuestas deportivas por una nueva y a las bajas de las inversiones realizadas en locales de apuestas cuyos contratos de alquiler fueron rescindidos en 2010. Al cierre del ejercicio 2010, la estrategia de la nueva dirección, contemplada en los presupuestos, decide que se contabilicen provisiones que se corresponden principalmente a inversiones en locales cuyos contratos de alquiler se rescindirán durante el ejercicio 2011 y a la discontinuación de determinadas licencias de uso de aplicaciones informáticas, que se producirán durante el ejercicio 2011, tal y como se indica en las Notas 7 (1.126 miles de euros) y 8 (1.334 miles de euros) de la memoria consolidada.

El motivo del cambio en la dirección del negocio de apuestas deportivas se debe a que, a partir de 2011, el Grupo Codere ha decidido unificar los negocios en España de Máquinas Recreativas, Bingos y Apuestas deportivas. Esta unificación obedece a una integración de las estructuras financieras y operativas de los tres segmentos anteriores en una única estructura organizada y gestionada por la zona geográfica de España.

Tras una serie de cambios regulatorios en España que han permitido que de manera progresiva se puedan ofrecer diferentes productos de juego en el mismo local (por ejemplo, terminales automáticas de apuestas en los bares del País Vasco y Navarra, apuestas deportivas, póker y ruletas electrónicos en salas de juego, B3/TEBs en salas de bingo) la estrategia de la nueva dirección en España, recoge que se combinarán todas nuestras operaciones en España para extraer las sinergias comercial y de costes de todas las líneas de negocio. Tal y como mencionamos en la información financiera del primer trimestre de 2011, los resultados que previamente se reportaban como Máquinas España, España Bingo y Apuestas Deportivas se reportarán como una sola unidad de negocio denominada España a partir del 1 de enero de 2011.

Pregunta 2.1

Incluya, para cada UGE, el valor requerido en las hipótesis de la tasa anual compuesta de crecimiento de ingresos en moneda local y variación del margen de EBITDA en puntos porcentuales para anular el excedente del valor en uso frente al valor registrado.

Las tasas de crecimiento de ingresos en moneda local y la variación del margen de EBITDA en puntos porcentuales son las resultantes de una serie de supuestos que se establecen, de acuerdo a los presupuestos vigentes y según el mejor juicio de la Dirección, respecto a una multiplicidad de variables operativas de ingresos y de costes y de variables macroeconómicas a lo largo del horizonte explícito de proyección. De esta manera, no se trata de parámetros a los que se pueda sensibilizar el valor en uso de una UGE de forma inequívoca, si no que requieren que se tomen otras consideraciones y supuestos.

A continuación presentaremos el valor que deberían asumir esos parámetros para cada UGE para anular el excedente de valor en uso frente al valor registrado, suponiendo que:

- Cuando se varía la tasa anual compuesta de crecimiento de los ingresos, no se varía el perfil de la evolución intermedia de los ingresos en cada período ni los márgenes de EBITDA de cada período
- Cuando se varía la variación del margen de EBITDA en puntos porcentuales, no se varía el perfil de la evolución intermedia del margen en cada período ni los ingresos de cada período
- En ningún caso se varían los flujos de inversión respecto al caso base

Es preciso remarcar que se trata de una evaluación ácida, en la medida que existe cierta flexibilidad para moderar los eventuales impactos negativos de desarrollos adversos en la evolución de los negocios mediante, entre otros, la racionalización temporal de los costes fijos o discrecionales y de los flujos de inversión; alternativas que no se reflejan en los análisis presentados. En este sentido, el análisis de sensibilidad debe considerarse sólo como una referencia.

A 31 de diciembre de
2010

Unidad generadora de efectivo	Valor requerido en hipótesis clave para anular excedente de valor en uso frente a valor registrado		Valor resultante en proyecciones utilizadas para la evaluación de deterioro	
	Tasa anual compuesta de crecimiento de ingresos en moneda local ⁽¹⁾	Variación del margen de EBITDA en puntos porcentuales ⁽¹⁾	Tasa anual compuesta de crecimiento de ingresos en moneda local ⁽¹⁾	Variación del margen de EBITDA en puntos porcentuales ⁽¹⁾
España Máquinas	(2,2%)	(1,8p.p.)	2,5%	4,1p.p.
Argentina	(3,0%)	(14,7p.p.)	12,9%	(0,0p.p.)
México	4,0%	(13,5p.p.)	14,4%	(4,3p.p.)
Italia – Indirecta y Red	21,5%	(2,6p.p.)	24,1%	(1,5p.p.)
Italia – Bingos	(0,8%)	3,5p.p.	2,7%	5,7p.p.
España Bingos	(5,8%)	5,5p.p.	0,3%	9,8p.p.
España Apuestas Dep.	27,6%	151p.p.	31,0%	154,2p.p.
Panamá	9,2%	7,9p.p.	12,4%*	10,1p.p.
Colombia	4,2%	(2,7p.p.)	5,7%	(1,5p.p.)
Uruguay	0,6%	(3,9p.p.)	8,8%	3,9p.p.
	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

(1) Obtenidos de la comparación de las magnitudes correspondientes al último año del horizonte explícito de proyección con las correspondientes a los 12 meses finalizados el 31 de diciembre de 2010 (según se reportaron trimestralmente y convertidas a moneda local a los tipos de cambio medios)

Nota: en la nota 13 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas de CODERE al 31 de diciembre de 2010, en la tabla de hipótesis clave para la evaluación del deterioro de activos, se informó erróneamente para Panamá una tasa anual compuesta de crecimiento de ingresos de 28,4% cuando debió decir 12,4%.

Pregunta 2.2

Describa cómo se ha determinado el valor de las tasas de descuento utilizadas en 2010. En particular indique: (i) si reflejan la estructura financiera media del sector o la estructura específica de la entidad; (ii) explique las variaciones con respecto al ejercicio anterior de sus principales componentes (tasa libre de riesgo del país, prima por riesgo de mercado...), haciendo especial hincapié en las UGES de España, Italia, Colombia y Panamá.

Según se expone en la nota 13 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas de CODERE al 31 de diciembre de 2010, las tasas utilizadas para descontar los flujos de efectivo esperados corresponden al coste promedio ponderado del capital (WACC, según sus siglas en inglés), en moneda local, calculado para cada unidad. Específicamente, las variables y fórmulas matemáticas utilizadas fueron las siguientes:

$$WACC_{ML} = (1 + WACC_{\epsilon}) * (1 + \Delta\Pi_{LT}) - 1$$

$$WACC_{\epsilon} = Kd * [D / (D + E)] + Ke * [E / (D + E)]$$

$$Kd = (Rf + Spread) * (1 - Tax)$$

$$Ke = Rf + \beta I * ERP + CRP$$

$$\beta I = \beta u * [1 + (D/E)*(1 - Tax)]$$

Donde:

$WACC_{ML}$ = Coste promedio ponderado del capital en moneda local

$WACC_{\epsilon}$ = Coste promedio ponderado del capital en euros

$\Delta\Pi_{LT}$ = Diferencial de inflación de largo plazo entre la moneda local y la moneda de referencia

Kd = Coste de la deuda

D = Deuda

E = Fondos propios (a valor de mercado)

Ke = Coste de los fondos propios

Rf = Tasa libre de riesgo (se utiliza como referencia el rendimiento del bono alemán a 10 años)

$Spread$ = Diferencial crediticio (se utiliza como referencia el rendimiento de un índice de bonos de calificación crediticia equivalente a los de la Compañía en comparación con la tasa libre de riesgo)

Tax = Tasa marginal del impuesto de sociedades aplicable

β_l = Beta apalancada

β_u = Beta desapalancada

ERP = Prima de equity (diferencial de largo plazo del rendimiento del equity en relación con la tasa libre de riesgo)

CRP = Prima de riesgo país (se utiliza como referencia el rendimiento de bonos locales representativos en comparación con la tasa libre de riesgo)

Respecto a la ponderación de los componentes de la estructura de capital (porcentaje de financiación con deuda en relación a la financiación total) se utiliza una ponderación objetivo que es la que la Dirección considera que es viable y razonable mantener en el largo plazo, de acuerdo con la estructura financiera actual de la compañía y la de compañías comparables, en todos los casos, a valor de mercado. Mostramos a continuación la comparación de la estructura financiera a valor de mercado de Codere al 31 de diciembre de 2010 con la de compañías comparables y especificamos la estructura objetivo definida:

A 31 de diciembre de 2010

	Número de compañías	Porcentaje D / (D+E)
Ponderación de la deuda sobre el capital total*		
CODERE actual	1	59%
CODERE objetivo	1	50%
Comparables Estados Unidos	6	55%
Comparables Latinoamérica	2	46%
Comparables Europa	6	40%

Fuente: Bloomberg, análisis Codere

Nota: el valor del equity equivale a la capitalización bursátil a la fecha de referencia. La deuda incluye las porciones de largo plazo y corto plazo de la deuda financiera neta de la tesorería y equivalentes de tesorería y de las inversiones financieras transitorias.

Respecto al cierre del ejercicio 2009, en general, se observa una disminución en los niveles de la tasa libre de riesgo y un incremento en el spread crediticio y en las primas de riesgo país, en especial en el caso de los países europeos. Mostramos a continuación la evolución de los diferentes componentes considerados en el cálculo del coste del capital para los casos particulares de España, Italia, Colombia y Panamá:

Coste promedio ponderado del capital (WACC)

	España		Italia		Colombia		Panamá	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Tasa libre de riesgo	3,39%	2,96%	3,39%	2,96%	3,39%	2,96%	3,39%	2,96%
Prima de riesgo país	1,11%	2,47%	1,09%	1,80%	1,75%	1,88%	0,76%	2,11%
Prima de equity	4,64%	4,65%	4,64%	4,65%	5,73%	5,75%	5,73%	5,75%
Beta desapalancada	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
D / (D + E)	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Spread crediticio (bps)	534	624	534	624	534	624	534	624
Tasa marginal IS	30,0%	30,0%	27,5%	27,5%	33,0%	33,0%	30,0%	27,5%
Ke	11,6%	12,5%	11,7%	12,0%	13,7%	13,5%	12,9%	14,0%
Kd	6,1%	6,4%	6,3%	6,7%	5,8%	6,2%	6,1%	6,7%
WACC €	8,9%	9,5%	9,0%	9,3%	9,8%	9,8%	9,5%	10,3%
Diferencial de inflación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%
WACC ML	8,9%	9,5%	9,0%	9,3%	10,5%	10,6%	9,5%	10,3%

Pregunta 2.3

Explique en detalle el cálculo de las tasas anuales compuestas de crecimiento de ingresos en moneda local utilizadas para México, Italia Máquinas, España Apuestas y Panamá.

Las tasas anuales compuestas de crecimiento de ingresos son las resultantes de los valores que se asumen respecto a la evolución de múltiples variables operativas y macroeconómicas a lo largo del horizonte explícito de proyección, en cada caso de acuerdo con los presupuestos vigentes y el mejor juicio de la Dirección, teniendo en cuenta la estructura de negocios vigente y las características y particularidades del entorno donde se desarrollan.

La tasa anual compuesta de crecimiento de los ingresos se determina de acuerdo con la siguiente fórmula matemática:

$$TACC = \left[\frac{\text{Ingresos en ML}_{\text{año } (n)}}{\text{Ingresos en ML}_{\text{año } (0)}} \right]^{(1/n)} - 1$$

Donde:

ML = Moneda Local

año (0) = último año con información real utilizado de base en las proyecciones

año (n) = último año del horizonte explícito de proyección

n = número de años del horizonte explícito de proyección

Específicamente, en los casos mencionados de México, Panamá, Italia Máquinas y España Apuestas se han producido cambios estructurales significativos que resultan en un crecimiento esperado de los ingresos, en relación a aquellos de año 2010, superior al promedio de las unidades.

En el caso de México, los ingresos registrados en el año 2010 (base para el cálculo de la tasa de crecimiento) incluyeron el 49% de los ingresos operativos de las operaciones conjuntas con CIE (ICELA), el 100% de los ingresos operativos de las permisionarias propias de CODERE en México (Promojuegos de México y Mío Games) e ingresos por contratos de prestación de servicios con Caliente. A partir del perfeccionamiento de la Transacción de Caliente, con fecha de 31 de marzo de 2011, comienzan a consolidarse el 100% de los ingresos operativos de las permisionarias adquiridas (Operadora Cantabria, Libros Foráneos y Operadora de Espectáculos Deportivos), produciéndose un incremento significativo de los ingresos. A continuación mostramos los valores que se utilizaron en el cálculo de la tasa de crecimiento determinada y cómo se estima que hubieran sido si la transacción se hubiera perfeccionado al 1 de enero de 2010:

A 31 de diciembre de 2010

	En millones		
	2010	Año 5 proy.	% TACC
Ingresos México reportados, en MXN	3.665,6	7.192,2	14,4%
Ingresos México proforma Transacción Caliente, en MXN	5.399,0	7.192,2	5,9%

En el caso de Italia Máquinas se produjeron 2 cambios significativos en la estructura del negocio. Durante el año 2010 se terminaron de adquirir 1.359 licencias para la explotación de Video Loterías (VLTs). El desarrollo de este producto se consolidará a partir del año 2011 y la recaudación neta de las mismas se considerará un ingreso de explotación de la compañía licenciataria (Codere Network), independientemente del lugar donde sean explotadas. Así, se producirá un incremento significativo de los ingresos operativos respecto a años anteriores cuando Codere Network sólo registraba ingresos por cargos de conexión a la red. Adicionalmente, en diciembre de 2010, se adquirió la compañía FG Slot Service, cuyos ingresos no fueron consolidados dentro del perímetro de CODERE de enero a noviembre de ese año. A efectos de dar una referencia del impacto de estos cambios mostramos a continuación la evolución de los ingresos en euros de la UGE Italia Máquinas entre el primer trimestre de 2010 y el primer trimestre de 2011, aunque cabe mencionar que el nivel desarrollo de las VLTs es todavía incipiente:

Evolución Ingresos UGE Italia Máquinas

	En millones de Euros		
	1er trimestre	1er trimestre	%
	2010	2011	variación
Ingresos Italia Máquinas	11,5	16,9	46,9%

En el caso de Panamá el cambio más significativo fue la adquisición, en agosto de 2010, de International Thunderbird Gaming (Panamá) Corporation, compañía que opera 6 casinos en el país. A continuación mostramos los valores que se utilizaron en el cálculo de la tasa de crecimiento determinada y cómo se estima que hubieran sido si la transacción de adquisición se hubiera perfeccionado al 1 de enero de 2010:

A 31 de diciembre de 2010

	En millones		
	2010	Año 5 estimado	% TACC
Ingresos Panamá reportados, en USD	82,6	148,1	12,4%*
Ingresos Panamá proforma Transacción T-Bird, en USD	121,1	148,1	4,1%

Nota: según se aclaró en la respuesta a la pregunta 2.1, en la nota 13 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas de CODERE al 31 de diciembre de 2010, en la tabla de hipótesis clave para la evaluación del deterioro de activos, se informó erróneamente para Panamá una tasa anual compuesta de crecimiento de ingresos de 28,4% cuando debió decir 12,4%, según se muestra en el cuadro precedente.

En el caso de España Apuestas el crecimiento de ingresos considerado es el que razonablemente se esperaba con el desarrollo del plan de negocios en las regiones donde la actividad se encontraba reglamentada a diciembre de 2010 (Madrid, País Vasco y Navarra). Los supuestos de desarrollo eran consistentes, en el mediano plazo, con aquellos contemplados en las proyecciones cuya razonabilidad fue evaluada por un experto independiente y que fueron presentadas a la CNMV en fecha 15 de septiembre de 2010. Los mismos contemplaban el desarrollo de 13 locales propios (LBOs) y 50 puntos de venta en locales de terceros (Corners) en la Comunidad de Madrid, el desarrollo de 14 LBOs, 52 corners y 500 terminales de autoservicio (SSTs) en el País Vasco. Adicionalmente, se incluyó el desarrollo de 180 SSTs en la región de Navarra, donde el reglamento de la actividad fue aprobado en marzo de 2011. No se incluyeron despliegues en la Comunidad de Aragón y en la Comunidad Valenciana que cuentan con una reglamentación aprobada para la actividad también desde 2011.

Pregunta 2.4

Justifique, tomando en consideración las hipótesis y enfoque utilizado por la dirección en la elaboración de las proyecciones financieras, por qué pese a los resultados negativos de España Bingos y España Apuestas en los últimos ejercicios el importe recuperable es superior al valor en libros. Adicionalmente, justifique la recuperabilidad del valor en libros de la UGE de Italia Bingos.

Durante los últimos años los resultados de la UGE España Bingos se vieron negativamente afectados por una tendencia general de decrecimiento del juego de bingo tradicional en España y por el impacto de largo plazo que tuvo en el nivel de asistencia de público el cierre temporal de la sala de Bingo Canoe durante casi todo el segundo semestre del año 2007. Adicionalmente, el resultado operativo de la UGE está afectado desde el año 2007 por un incremento significativo de los cargos por depreciaciones y amortizaciones, derivados de las inversiones acometidas en la sala de Bingo Canoe, pasando de 314 miles de euros en 2007 a 1.247 miles de euros en 2010. Sin embargo, CODERE ha emprendido una serie de medidas para, por un lado racionalizar la estructura de costes de la sala Canoe (reestructuración de personal de finales del año 2009) así como para transformar la sala en un centro integral de entretenimiento, dándole mayor importancia a otras modalidades de juego, más allá del bingo tradicional, entre las que destaca la introducción reciente de máquinas de tipo B3, de las que se cuenta en la actualidad con 65 unidades y que presentan una alternativa de entretenimiento más potente que las máquinas tradicionales y que muestran, en consecuencia, unos niveles de recaudación significativamente mayores. Adicionalmente a esta transformación, el 23 de diciembre de 2010 la Comunidad de Madrid promulgó la Ley 9/2010 de Medidas Fiscales, Administrativas y Racionalización del Sector Público que, entre otras cosas, modifica el tipo tributario de la tasa fiscal sobre el Juego de Bingo reduciéndolo en 7 puntos porcentuales en relación a la venta de cartones (de 22% a 15%). La Dirección de CODERE entiende que todos estos desarrollos implicarán una mejora de los resultados de la unidad en el mediano plazo, a pesar del impacto temporal negativo que es previsible esperar en 2011 por la entrada en vigor de la regulación anti tabaco, que según se plasma en los presupuestos y proyecciones de flujos de caja para los próximos 5 años, justifica un valor recuperable de los activos mayor a su valor registrado. Además la unidad se beneficiará también del proceso de integración estructural de todas las unidades de negocio en España que se está realizando a lo largo de este año.

La explotación de Apuestas Deportivas es un negocio de nacimiento reciente en España y que requiere, por tanto, de un cierto tiempo para su maduración. La Dirección de CODERE confía en la viabilidad del negocio en el mediano plazo y estima que previsiblemente sus resultados mejorarán a medida que se vaya logrando el despliegue deseado, que permita capitalizar las economías de escala existentes, tanto en las Comunidades donde actualmente existe una regulación aprobada para la actividad como en aquellas que aprueben tales regulaciones durante los próximos años. Los fundamentos cuantitativos de esas expectativas estaban plasmados, para las regiones reglamentadas hasta 2010, en las proyecciones cuya razonabilidad fue evaluada por un experto independiente y que fueron presentadas a la CNMV en fecha 15 de septiembre de 2010. Además de estas perspectivas, se espera también que la unidad se beneficie de la integración estructural con el resto de las unidades de negocio en España, proceso que, según se mencionó previamente, se está realizando a lo largo de este año 2011.

Respecto a la UGE Italia Bingos, en diciembre de 2008 se reconoció una pérdida por deterioro de activos por 32.725 miles de euros que permitió regularizar el valor registrado de los activos netos de la unidad a su valor recuperable estimado según el desempeño previsto en esos momentos. Desde entonces el desempeño de la UGE Italia bingos ha evolucionado favorablemente, en especial a partir de la reforma fiscal que supuso la reducción de la tasa de impuestos sobre la venta de cartones de bingo en c.12 puntos porcentuales (del 23,8% al 12%) y de la introducción de las Video Loterías (VLTs) en las salas de bingo, ambos con efecto a partir de 2010. En este sentido, no se ha verificado ningún indicio que suponga un mayor deterioro del valor de los activos de la UGE, sino todo lo contrario. Mostramos a continuación la evolución del resultado operativo de la unidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) entre el ejercicio 2010 y el ejercicio 2008 así como entre el primer trimestre del ejercicio 2011 y el primer trimestre del ejercicio 2010:

Evolución del resultado de la UGE Italia bingos

	En miles de Euros		
	Año 2008	Año 2010	% variación
EBITDA UGE Italia Bingos	6.598	8.141	23,4%
	1er trimestre 2010	1er trimestre 2011	% variación
EBITDA UGE Italia Bingos	3.037	5.920	94,9%

Pregunta 3.1

Aclare el tratamiento contable aplicado para calcular los intereses minoritarios y la norma contable que lo ampara.

En relación al tratamiento contable aplicado para calcular los intereses minoritarios relativos a la adquisición del 63,63% de International Thunderbird Gaming (Panamá) Corporation y la norma contable que lo ampara, el párrafo 16 de la NIIF 3 Combinación de negocios indica que *“para cada combinación de negocios, la adquirente medirá cualquier participación no controladora en la adquirida al valor razonable o por la parte proporcional de la participación no controladora de los activos netos identificables de la adquirida”*.

El Grupo Codere ha optado por registrar los intereses minoritarios relativos a la adquisición del 63,63% de International Thunderbird Gaming (Panamá) Corporation por la parte proporcional de la participación no controladora de los activos netos identificables de la adquirida, si bien se tomó como valor de los activos netos identificables su valor en libros que ascendían a 2.099 miles de euros ,dado que , a 31 de diciembre de 2010 la contabilización del fondo de comercio era considerada como provisional.

En el segundo trimestre del ejercicio 2011, de acuerdo con el párrafo 49 de la NIIF3 se ha finalizado la identificación los activos identificables adquiridos, los pasivos asumidos y cualquier participación no dominante en la adquirida, procediendo a valorar la participación no dominante de acuerdo con el párrafo 19 de la NIIF3 asignando a la misma la parte proporcional de la participación no controladora de los activos netos identificables de la adquirida, incrementado dicho importe en 4.612 miles de euros teniendo como contrapartida el fondo de comercio. Dicha corrección se ha hecho con carácter retroactivo y se incluirá en la información financiera a 30 de junio de 2011.

Pregunta 4.1

Explique los motivos por los que se generó un fondo de maniobra negativo a 31 de diciembre de 2010 y cómo tiene previsto CODERE hacer frente a sus pasivos corrientes durante el ejercicio 2011

Al 31 de diciembre de 2010, el Grupo Codere presenta un Fondo de Maniobra negativo por importe de 102.881 miles de euros. La variación respecto al ejercicio anterior se debe principalmente a la reclasificación a largo plazo de los saldos a cobrar al Grupo Caliente como consecuencia del acuerdo firmado con dicho grupo el 16 de julio de 2010, al aumento de las deudas con entidades de crédito a corto plazo y al incremento de la deuda corriente por aplazamiento de tasas. Históricamente el fondo de maniobra ha sido negativo por la naturaleza del negocio del Grupo Codere, que

genera ingresos en efectivo y pasivos a liquidar en el curso normal de las operaciones, destinando una parte significativa de los flujos de caja obtenidos a actividades de inversión, como se demuestra en el proceso de crecimiento y expansión internacional del Grupo Codere.

El Grupo Codere hace frente a sus pasivos corrientes a través de los fondos generados de sus operaciones. En el caso de que dichos fondos generados por las operaciones no sean suficientes, se ampliaría el importe dispuesto de la línea de crédito "Senior" hasta un máximo de 60 millones de euros para atender los requerimientos de dichos pasivos.

Según se indica en la nota 3.C.3 de la memoria consolidada, aproximadamente el 88% del total de la deuda financiera bruta del Grupo Codere registrada al 31.12.10, incluyendo los bonos emitidos por valor nominal de 760 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.

Pregunta 5

Pregunta 5.1

Explique el nuevo criterio de contabilización del gasto por impuesto en el caso de CODERE y las sociedades de su grupo fiscal, indicando las diferencias con respecto al criterio anterior y el efecto del cambio en las cuentas individuales 2010.

En el ejercicio 2010, Codere, S.A. ha modificado la política de consumo de las bases imponibles generadas en el ejercicio entre las sociedades del Grupo Fiscal en los siguientes términos:

- En el caso de las sociedades del Grupo fiscal pertenecientes al negocio de "España Máquinas" y "España Bingos", se registra contablemente como Gasto por Impuesto en dichas sociedades el importe resultante de aplicar el tipo de gravamen vigente en cada momento a la Base Imponible. Por su parte, Codere, S.A. (matriz del grupo fiscal) registra el mismo importe al registrado en dichas sociedades individuales en el epígrafe de "Impuestos sobre beneficios", correspondiendo a un menor o mayor Gasto por Impuesto, en función de lo registrado en dichas sociedades individuales. En ejercicios anteriores ese menor Gasto por Impuesto que resultaba de la cuota a pagar resultante de aplicar el tipo de gravamen vigente a la Base Imponible generada por dichas sociedades, se registraba en Codere España, S.L., sociedad holding de las sociedades de "España Máquinas" y "España Bingos", hasta el límite de la base imponible negativa generada por la propia sociedad individual.
- En el caso del resto de sociedades del Grupo Fiscal, correspondiente a sociedades holding y una sociedad de juego remoto, se registra contablemente como Gasto

por Impuesto en dichas sociedades el importe resultante de aplicar el tipo de gravamen vigente en cada momento a la Base Imponible. Codere, S.A. registra el mismo importe al registrado en dichas sociedades en el epígrafe de “Impuestos sobre beneficios”, correspondiendo a un menor Gasto por Impuesto. En ejercicios anteriores dado que el Grupo Fiscal generaba Base Imponible negativa y no se reconocía crédito impositivo por dicha Base Imponible, no se registraba Gasto por Impuesto en dichas sociedades.

Este cambio de política se sustenta en la posibilidad recogida en la Resolución del ICAC de octubre de 1997 de que existan acuerdos privados de reparto de la carga tributaria entre las compañías que tributan bajo el régimen de consolidación fiscal que permiten determinar libremente la compensación intragrupo de las bases imponibles negativas individuales generadas en el periodo.

Ello ha supuesto registrar en las cuentas individuales de Codere, S.A. un menor Gasto por Impuesto por importe de 5.077 miles de euros, correspondiendo 2.978 miles de euros a cuota neta positiva a pagar por el Impuesto de sociedades de “España Máquinas” y “España Bingos” y 2.099 miles de euros de sociedades del resto del Grupo Fiscal con cuota a pagar por el Impuesto, con contrapartida en los saldos intercompañía.

Pregunta 5.2

Facilite una conciliación y explicación entre la base imponible y el gasto/ingreso por impuesto de sociedades.

Se desglosa a continuación la conciliación entre la Base Imponible y el Gasto por Impuesto de Sociedades de Codere, S.A.:

	<u>Miles de Euros</u>
Base Imponible negativa del Impuesto de Sociedades	(18.855)
Tipo Impositivo	30%
Cuota del Impuesto:	(5.657)
Ajuste al impuesto corriente:	
Cuota a pagar de Sociedades Grupo Fiscal que permiten compensar pérdidas fiscales	(5.077)
Cuota teórica (*)	5.657
Total ajuste al Impuesto corriente:	580
Gasto por IS en el extranjero	1.611
Ingreso por Impuesto	(3.466)

(*) Base imponible negativa fiscal individual aportada al Consolidado Fiscal.

Pregunta 6

Pregunta 6.1

Describa los acuerdos que han entrado en vigor en el ejercicio 2010.

Los acuerdos que han entrado en vigor en el ejercicio 2010, por no estar sujetos a la aprobación del COFECO, han sido los siguientes:

- Línea de crédito de hasta 100 millones de dólares para que las JointOpcos hagan frente a pasivos adeudados a terceros. El importe de esta línea de crédito al 31 de diciembre 2010 era de 51.079 miles de euros. La fecha de inicio de este préstamo fue el 16 de julio, devengando un tipo de interés de Libor + 1100 puntos. La fecha de vencimiento es el 1 de julio de 2020. Este préstamo tiene como garantía las acciones de cada una de las JointHoldcos mantenidas por el Grupo Caliente.
- Acuerdo de prestación de servicios: Los contratos de prestación de servicios con Caliente, vigentes hasta la fecha del acuerdo se dan por finalizados y se firman nuevos acuerdos de prestación de servicios entre Codere y las JointOpcos por un importe máximo anual de 36,4 millones de dólares hasta 2014. Codere también firma simultáneamente acuerdos de prestación de servicios con Promojuegos, S.A. de C.V. y Mio Games, S.A. de C.V. por un importe anual máximo de 7,6 millones de dólares hasta 2014.

Pregunta 6.2

Indique cuáles son las condiciones de los préstamos de CODERE a CALIENTE o sus filiales tras la reestructuración (fecha de inicio y vencimiento, tipo de interés...)

Los préstamos de Codere a las JointOpcos que están en vigor tras la reestructuración son los siguientes:

- Línea de crédito de hasta 100 millones de dólares, cuyas características han sido enumeradas en la respuesta a la pregunta 6.1.
- 75 millones de dólares que permanecen como deuda tras la reestructuración. Esta deuda devenga un tipo de interés de Libor + 800 puntos. La fecha de vencimiento es el 1 de julio de 2020.

Pregunta 6.3

Indique los principales impactos contables registrados en 2011, especificando qué transacciones se han considerado parte de las combinaciones de negocios, cómo se han tratado las relaciones preexistentes, e identifique, en su caso, si se han producido transacciones separadas.

El 7 de marzo de 2011, la Comisión Federal de Competencia mexicana notificó la autorización para efectuar la adquisición del 67,3% de determinadas sociedades del Grupo Caliente por parte del Grupo Codere. Esta aprobación estaba sujeta a la presentación de la documentación por parte del Grupo Codere en un plazo de treinta días, por lo que la fecha de adquisición de las cinco compañías del Grupo Caliente (Grupo Caliente, S.A. de C.V., Jomaharho, S.A. de C.V., Operadora Cantabria, S.A. de C.V., Libros Foráneos, S.A. de C.V. y Operadora de Espectáculos Deportivos, S.A. de C.V.) ha tenido lugar el 31 de marzo de 2011.

Consideramos que el coste de adquisición de estas compañías contiene los siguientes elementos:

- Intercambio de parte de la deuda preexistente con el Grupo Caliente por un importe de 89 millones de dólares.
- Venta del 32,7% y del 7,2% de la participación de Codere México, S.A. de C.V. en Promojuegos, S.A. de C.V. y Mio Games, S.A. de C.V., respectivamente al Grupo Caliente. Dichas participaciones transmitidas están en proceso de valoración.
- Se firman opciones financieras de compra y venta de títulos, que tienen como activo subyacente el valor razonable de los activos netos de las JointOpcos así como de Promojuegos, S.A. de C.V. y Mio Games, S.A. de C.V. y que se están valorando dentro de todo el proceso de asignación de precio que la Sociedad está llevando a cabo.

Los principales impactos contables registrados, de forma provisional, en el primer trimestre de 2011 son los siguientes:

- Consolidación de los activos y pasivos de las Sociedades adquiridas a 31 de marzo de 2011.
- Registro de un Fondo de Comercio provisional que se asignará, conforme se vaya disponiendo de información y con base al informe de un experto independiente, a los distintos activos y pasivos de las Sociedades adquiridas.

El párrafo 51 de la NIIF 3 contempla el caso de las relaciones preexistentes y otros acuerdos anteriores entre adquirente y adquirida.

A la fecha de este escrito, se han identificado las siguientes relaciones pre-existent:

- El contrato de gestión firmado en julio de 2010 y descrito anteriormente. Consideramos, basados en un estudio de un tercero independiente, que este contrato se firmó bajo condiciones de mercado, sin cambios sustanciales en la fecha de toma de control. Adicionalmente, dicho contrato no contempla condiciones indemnizatorias en caso de cancelación anticipada. En base a estos datos, entendemos que la valoración de dicho contrato, no tendrá impacto en la contabilización de la combinación de negocios. No obstante, estamos actualmente en proceso de realización del ejercicio de asignación del precio de compra a los activos y pasivos netos identificables, para lo que contamos con la ayuda de un experto independiente.
- Las deudas entre Codere y las cinco sociedades adquiridas al Grupo Caliente, existentes con anterioridad al 31 de marzo de 2011.

Los gastos incurridos en esta transacción han ascendido aproximadamente a 1,2 millones de euros y se han registrado en la cuenta de resultados.

El párrafo 45 de la NIIF 3 indica que “...durante el periodo de medición, la adquirente ajustará retroactivamente los importes provisionales reconocidos en la fecha de adquisición para reflejar la nueva información obtenida sobre hechos y circunstancias...”. Los impactos contables anteriormente descritos corresponden a importes provisionalmente registrados, que se irán ajustando durante el segundo semestre de 2011.

Pregunta 7.1

Detalle por conceptos las partidas de la cuenta de resultados de "Otros ingresos", "Consumos y gastos externos" y "Resultados por baja o venta de activos" del ejercicio 2010 por importe de 2.867, 74.770 y 3.501 miles € respectivamente.

A continuación se detallan los conceptos incluidos en las siguientes partidas de la cuenta de resultados:

- Otros ingresos: corresponden principalmente a los ingresos registrados por un acuerdo de exclusividad con un proveedor de máquinas en México como consecuencia de la instalación que dicho proveedor realice en salas de juego que no esté operadas por el Grupo Codere.
- Consumos y otros gastos externos:
 - Dentro de los conceptos que comprendía el acuerdo con el Grupo Caliente existentes antes del 16 de julio de 2010, se necesitaban incurrir en determinados gastos de los equipos, que incluían los costos de las máquinas y otros costes (salarios de gestores de las salas de bingo, gastos relativos a la explotación de máquinas y otros). Este tipo de gastos, se registraban dentro de

la partida de "Consumos y otros gastos externos". Se desglosan a continuación estos conceptos (importes en miles de euros):

	2010
Coste de alquiler máquinas	33.899
Coste por venta por inversiones en salas	3.196
Coste por venta de repuestos	4.100
Coste de servicios de asesoría	1.072
Total Consumos Codere México	42.268

- El resto de los conceptos incluidos en esta partida corresponde a consumos relacionados con la hostelería, principalmente en Argentina, España, Panamá y en México.
- Resultado por baja o venta de activos: en esta partida se recogen principalmente conceptos de los siguientes segmentos:
 - Segmento de Apuestas Deportivas en España: se incluyen 7,5 millones de ingresos procedentes a la medición a valor razonable de la participación previamente poseída por el Grupo Codere en Codere Apuestas España, S.L. y 2,4 millones de euros de pérdidas procedentes de la sustitución de una aplicación informática para gestionar las apuestas deportivas por una nueva y a las bajas de las inversiones realizadas en locales de apuestas cuyos contratos de alquiler fueron rescindidos en 2010.
 - Segmento de Máquinas España: se incluyen 2,3 millones de euros procedentes de bajas de máquinas recreativas en el ejercicio 2010.

Pregunta 7.2

Explique el incremento en la partida de "Otros servicios", incluida dentro de "Otros gastos de explotación" del ejercicio 2010 cuyo saldo ascendió a 75.678 miles € (38.703 miles € en 2009).

El incremento producido en el ejercicio 2010 respecto al ejercicio 2009 en la partida de "Otros Servicios" dentro de "Otros gastos de explotación" se debe a lo siguiente:

- Cancelación de la provisión por el caso Ballesteros: de acuerdo con lo incluido en la nota 23 c) de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2009 se revirtieron 12 millones de euros aproximadamente. Dicha reversión se registró en el epígrafe de "Otros servicios".
- Argentina: incremento de 9 millones de euros aproximadamente derivados principalmente de las cuotas abonadas a entidades sin ánimos de lucro

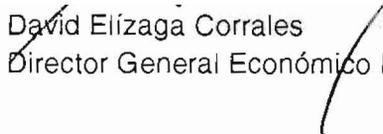
adjudicatarias de las licencias de juego y al incremento en el gasto de mantenimiento de las salas de juego.

- Grupo Icela: incremento de 8 millones de euros aproximadamente derivados principalmente de gastos relacionados con las nuevas salas. El incremento se debe también a la apreciación del peso mexicano respecto al euro durante el ejercicio 2010.
- Apuestas Deportivas España: incremento de 2 millones de euros aproximadamente como consecuencia del cambio del método de consolidación de integración proporcional a integración global a partir de enero de 2010.

Pregunta 8

Consideraremos e incorporaremos la información solicitada en las próximas cuentas anuales del ejercicio 2011.

Atentamente,


David Elizaga Corrales
Director General Económico Financiero