

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Paseo de la Castellana, 19
28046 Madrid

20 de septiembre de 2007

D. Rafael Catalá Polo, Secretario del Consejo de Administración de CODERE, S. A. con domicilio social en Alcobendas (Madrid), Avenida de Bruselas, número 26, con C.I.F. A-82.110.453, (en adelante "**CODERE**" o la "**Sociedad**"), comparece ante la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** y,

CERTIFICA

Que la versión en soporte informático del Documento de Registro de CODERE que se adjunta a la presente coincide con el Documento de Registro registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 20 de septiembre de 2007.

Asimismo autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que haga público dicho Documento de Registro en soporte informático en su página web.

Codere, S. A.

D. Rafael Catalá Polo

DOCUMENTO DE REGISTRO



CODERE, S. A.

SEPTIEMBRE 2007

El presente Documento de Registro ha sido aprobado por la CNMV con fecha 20 de septiembre de 2007.

ÍNDICE DEL DOCUMENTO DE REGISTRO

I.	FACTORES DE RIESGO	3
II.	INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) Nº 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)	14
1.	PERSONAS RESPONSABLES	14
2.	AUDITORES DE CUENTAS	14
3.	INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA	15
4.	FACTORES DE RIESGO	19
5.	INFORMACIÓN SOBRE CODERE, S.A.	19
6.	DESCRIPCIÓN DEL GRUPO CODERE	52
7.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	102
8.	PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS	119
9.	ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS	122
10.	RECURSOS DE CAPITAL	125
11.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	141
12.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	142
13.	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS	143
14.	ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS	160
15.	REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS	169
16.	PRÁCTICAS DE GESTIÓN	171
17.	EMPLEADOS	176
18.	ACCIONISTAS PRINCIPALES	179
19.	OPERACIONES VINCULADAS	183
20.	INFORMACIÓN FINANCIERA	187
21.	INFORMACIÓN ADICIONAL	246
22.	CONTRATOS IMPORTANTES	253
23.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS	253
24.	DOCUMENTOS PRESENTADOS	254
25.	INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS	254

I. FACTORES DE RIESGO

Antes de adoptar la decisión de invertir en las acciones objeto de la Oferta deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación que podrían afectar al negocio, los resultados, el patrimonio o la situación financiera de Grupo Codere. Estos riesgos no son los únicos a los que Grupo Codere podría hacer frente en el futuro. Podría darse el caso de que futuros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes en el momento actual, pudieran tener un efecto adverso en el negocio, los resultados operativos, el patrimonio o la situación financiera del Grupo. Asimismo, debe tenerse en cuenta que dichos riesgos podrían tener un efecto material adverso en el precio de las acciones de la Sociedad lo que podría conllevar una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL NEGOCIO

Inspección del Tribunal de Cuentas Italiano:

Como consecuencia de una inspección del Tribunal de Cuentas Italiano (Corte di Conti - CDC) sobre el órgano regulador italiano del sector del juego (*Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato*- AAMS), el CDC ha considerado que la AAMS ha incurrido en una serie de irregularidades en la supervisión de todos los operadores de red en Italia. Según el CDC, la totalidad de los operadores de red, entre los que se encuentra la sociedad italiana de Grupo Codere denominada Codere Network, habrían incumplido determinadas condiciones de la concesión de la licencia de operadores de red de máquinas recreativas, al no prestar unos niveles mínimos de servicios. Para el CDC los incumplimientos que se imputan a Codere Network podrían implicar la imposición de sanciones para Codere Network por importe de hasta 3.046,2 millones de euros. Sin perjuicio de la inspección que se sigue por parte del CDC, Codere Network, así como todos los demás concesionarios, recibió el 26 de junio de 2007 por parte de la AAMS una notificación en la que se le requería para responder en un plazo de 30 días a las alegaciones de incumplimiento de sus obligaciones, como una de las 10 operadoras, o, en su defecto, que pagara las pertinentes sanciones. Tras la recepción de la citada notificación, Codere Network procedió a recurrir la misma ante el Tribunal Administrativo Regional de Lazio solicitando la suspensión de todos los efectos de la misma. El 25 de Julio de 2007, el Tribunal Administrativo Regional de Lazio dicta resolución en la que estima la medida cautelar presentada por Codere Network, suspendiendo por tanto los efectos de la notificación emitida por la AAMS. Contra dicha resolución, la AAMS puede recurrir en apelación ante el Consejo de Estado dentro del plazo de 120 días a partir de la fecha en que ha sido comunicada dicha resolución, o bien, dentro del plazo de 60 días desde la fecha de notificación de la misma por parte de un recurrente.

En relación con lo anterior, Codere estima que, de acuerdo con el asesoramiento jurídico recibido, como consecuencia de este procedimiento, que se describe en más detalle en el apartado 20.8 del Documento de Registro, no se derivarán responsabilidades substanciales para Codere en relación con dicha investigación.

Posible disminución de ingresos de la actividad de máquinas en Italia:

Por otro lado, el 5 de julio de 2007 se ha notificado a Codere Italia, una resolución dictada por un juzgado de Venecia sobre un procedimiento en el que Codere no es parte en la que el juez ha solicitado a los operadores (entre ellos diversas sociedades del Grupo Codere) la retirada de determinadas máquinas recreativas correspondientes a modelos y versiones de modelos en los cuales, tras determinadas investigaciones, se ha detectado que sus fabricantes han vulnerado determinados requerimientos técnicos establecidos para las máquinas comma 6 (entre ellos, el superar el premio máximo) por la normativa italiana. De las máquinas operadas en Italia por Codere (3.200 máquinas a 30 de junio de 2007, incluyendo 248 en salas de bingo y 384 operadas por Cristaltec), se ven afectadas por la decisión, aproximadamente, 2.165 máquinas (incluyendo 279 operadas por Cristaltec). Codere tenía ya adoptada la decisión de renovar estas máquinas en 2008 por máquinas comma 6A, destinando a este fin 4,2 millones de euros de los 22 millones previstos para inversiones en Italia en 2008. La decisión judicial, de concretarse en el peor de los escenarios, supondría, adicionalmente, un coste de adaptación intermedia de hasta 3,1 millones de euros.

Asimismo, la Sociedad estima que el potencial impacto en el EBITDA correspondiente al 2007, en el supuesto de producirse la retirada inmediata de las máquinas afectadas, sin periodo transitorio para su retirada, se calcula en 2,5 millones de euros, además de los 0,5 millones de euros ya provisionados por este concepto en Junio 2007. Aunque el juez ha dado instrucciones a la Guardia de Finanzas para que proceda a la retirada de las máquinas afectadas por la decisión del juez que no sean retiradas (sin que a la fecha del presente Documento de Registro se haya procedido en tal sentido), el conjunto de la industria está negociando que la retirada no se produzca de forma inmediata sino de forma paulatina, a medida que vayan recibiendo las nuevas máquinas. Ante esta situación, Codere se ha dirigido a las autoridades italianas manifestando su disposición para elaborar un plan de sustitución de las máquinas afectadas, si ello fuera necesario, en la forma que parezca más adecuada para el conjunto de los operadores del sector.

Una descripción más completa de los procedimientos anteriores se encuentra en el apartado 20.8 del Documento de Registro.

Existencia de litigios que puedan afectar negativamente al negocio, la situación financiera y los resultados de explotación del Grupo Codere:

Como consecuencia del desarrollo de su actividad y de las adquisiciones realizadas, el Grupo está inmerso en una serie de procedimientos legales relativos a sus actividades, entre los que se incluyen procedimientos en materia tributaria en España e Iberoamérica.

A continuación se muestra un cuadro resumen de la situación de los principales litigios y provisiones existentes en el Grupo a 30 de junio de 2007, en millones de euros:

Millones de euros	Litigios	Total importe de Litigios	Provisiones Dotadas (*)
	Ballesteros	24	0
<u>Contingencias fiscales</u>	Litigio por el Impuesto de Sociedades Argentino	3	3
<u>Otros Litigios</u>	Investigaciones Penales	-	-
	Alquiler Internar Bingos	1,2	1,2
	Premio Sala de Bingo Lomas del Mirador	8,6	-
<u>Otros litigios fiscales</u>	Impuesto Loterías México	10,7	-
	Impuesto Juego Bogotá	3,4	-
	Total	50,9	4,2

(*) Los litigios cuya probabilidad de resolución en contra de los intereses de la Sociedad es remota a juicio de la Sociedad, no han sido provisionados en su totalidad, únicamente se ha dotado el riesgo que se considera razonable. La tabla anterior no incluye provisión alguna por el procedimiento con el Tribunal de Cuentas Italiano, mencionado anteriormente ya que la Sociedad entiende que no se generarán responsabilidades sustanciales para la Sociedad o para el Grupo.

Adicionalmente, desde el año 2006, D. Lázaro Moreno, un accionista minoritario de la Sociedad, quien participa, de forma directa e indirecta (a través de la sociedad Moreper, S.L.), en un 0,453% del capital social, ha impugnado todos los acuerdos sociales adoptados por la junta general de accionistas de Codere, a excepción del traslado al actual domicilio social. Si bien hasta la fecha no se han visto satisfechas ninguna de las alegaciones de dicho accionista, la Sociedad no puede asegurar que en el futuro alguno de los acuerdos impugnados no sea declarado nulo, lo que podría tener un efecto material adverso sobre el negocio, la situación financiera y los resultados de explotación del Grupo.

El Grupo no puede garantizar que se vayan a estimar sus pretensiones en estos conflictos o en cualquier conflicto futuro, y cualquier decisión adversa podría tener un efecto material adverso sobre el negocio, la situación financiera y los resultados de explotación de Codere.

En el apartado 20.8. del Documento de registro se encuentra una descripción más completa de los litigios más relevantes del Grupo Codere.

Riesgos derivados de las obligaciones asumidas en las operaciones de endeudamiento:

Conforme se explica en el apartado 10.3 del Documento de Registro, Grupo Codere es parte de determinadas operaciones de endeudamiento, que conllevan una serie de limitaciones, en particular:

- Con fecha 24 de junio de 2005, Codere Finance (Luxembourg) S.A. filial 100% de Codere realizó una emisión de bonos, garantizados por Codere y varias de sus filiales, por un importe de 335.000.000 de euros que fueron admitidos a cotización en la Bolsa de Irlanda. Dicha emisión fue ampliada con fecha 19 de abril de 2006 y 7 de noviembre de 2006 por importe de 165.000.000 de euros y 160.000.000 de euros, respectivamente. La fecha de vencimiento de los bonos es el 15 de junio de 2015, siendo el cupón aplicable del 8,25% anual. La emisión de bonos conlleva una serie de restricciones para la Sociedad y algunas de las filiales del Grupo, entre otras:
 - Limita, en ciertos supuestos, las posibilidades de reparto de dividendos.
 - Limita las posibilidades de acudir a nuevo endeudamiento.
 - Limita la posibilidad de otorgar nuevas garantías.
 - Limita la posibilidad de realizar determinadas modificaciones estatutarias.
 - Limita la posibilidad de invertir en determinados bienes y enajenarlos.
 - Limita la posibilidad de fusionarse con otras sociedades.
 - Limita la posibilidad de realizar operaciones de *sale* y *leaseback*.
- Asimismo, con fecha 24 de junio de 2005, Codere suscribió (i) un crédito por un máximo de 45 millones de euros, con un tipo de interés del EURIBOR más el 1,75% y una comisión de disponibilidad del 0,75% sobre las cantidades no dispuestas, y (ii) una línea de avales por 30 millones de euros. Dicha financiación impone una serie de restricciones para la Sociedad y algunas de las filiales del Grupo entre las que destacan:
 - Limita, en ciertos supuestos, las posibilidades de reparto de dividendos.
 - Limita las posibilidades de acudir a nuevo endeudamiento.
 - Limita la posibilidad de otorgar nuevas garantías.
 - Limita la posibilidad de realizar determinadas modificaciones estatutarias.
 - Limita la posibilidad de invertir en determinados bienes y enajenarlos.

A la fecha del presente Documento de Registro, Grupo Codere está renegociando la obtención de una nueva financiación con una serie de entidades financieras internacionales por un importe máximo de 110.000.000 de euros, el cual se dividirá igualmente en dos tramos de financiación: (i) un crédito circulante *senior* por importe máximo de 60.000.000 de euros y (ii) una línea de avales *senior* por importe de 50.000.000 de euros, por lo que la Financiación Senior aquí descrita será sustituida por ésta. En este sentido, está previsto que las limitaciones a las actuaciones por parte de Grupo Codere sean equivalentes a las recogidas en la Emisión de Bonos.

Para más información sobre las operaciones descritas véase el apartado 10.3 del presente Documento de Registro.

Riesgos derivados del volumen del endeudamiento:

A 30 de junio de 2007, la deuda total bruta consolidada ascendía a 697,8 millones de euros (incluyendo las Emisiones de Bonos junto con sus intereses y la deuda a corto y largo plazo con entidades de crédito). Asimismo, desde 31 de diciembre de 2004 se ha producido un incremento de 512,2 millones de euros de la deuda bruta total consolidada, un aumento de 446,1 millones de euros de la deuda neta total consolidada y una disminución de la deuda bruta a corto plazo de 14,9 millones de euros. El tipo de interés medio ponderado de la deuda consolidada de Codere a 30 de junio de 2007 era del 8,29%. El ratio entre el endeudamiento financiero bruto y el pasivo total más el patrimonio neto a 30 de junio de 2007 ha sido del 67,3%, mientras que el ratio entre el endeudamiento financiero bruto a corto plazo y en endeudamiento financiero total ha sido, en esa misma fecha del 1,4%.

Como consecuencia del nivel de endeudamiento y de las características específicas del tipo de endeudamiento al que ha acudido la Sociedad, las obligaciones de servicio de la deuda en el futuro podrían suponer un obstáculo para el crecimiento de las operaciones del Grupo y limitar la evolución del mismo, afectando así a su negocio, su situación financiera y patrimonial y sus resultados de explotación. El endeudamiento existente podría obligar a Codere a dedicar gran parte de sus ingresos de explotación al repago de la deuda lo que podría: (i) reducir la capacidad de crecimiento orgánico del Grupo, (ii) incrementar la vulnerabilidad del Grupo ante las perturbaciones en la economía, la exposición del mismo al aumento en los tipos de interés, (iii) limitar la capacidad de reacción del Grupo ante cambios en el entorno, (iv) limitar la capacidad del Grupo de hacer frente a adquisiciones estratégicas y, (v) limitar la capacidad de obtener fondos adicionales en el futuro.

Riesgos derivados de la calificación crediticia:

La Sociedad cuenta con calificaciones crediticias (estimación que predice la solvencia de una entidad, de una obligación, un valor de deuda o similar o de un emisor de dichos valores, en base a un sistema de calificación previamente definido) de las agencias Standard & Poor's de B1 y Moody's de BB-. Asimismo, Standard & Poor's y Moody's han concedido una calificación a la Emisión de Bonos de B2 y de B respectivamente.

En junio de 2007, la agencia "Standard & Poor's" ha procedido a poner "bajo supervisión" el rating de la Sociedad y de la Emisión de Bonos, debido a: (i) los riesgos que dicha agencia estima inherentes a la nueva renegociación del contrato de financiación que Masampe Holding, B.V., (sociedad ajena al Grupo Codere controlada por D. José Antonio Martínez Sampedro y que es titular de un 58,50% del capital social de Codere) ha suscrito el pasado 15 de junio de 2007 para hacer frente a los pagos aplazados debidos por dicha sociedad a los hermanos Franco e Intermediate Capital Investment, Ltd. ("ICIL") (antiguos accionistas y consejeros de la Sociedad) todo ello en el marco de la compraventa del 39,6% del capital social de Codere, y (ii) así como por los fondos que reciba la Sociedad como consecuencia de la Oferta de Suscripción que forma parte de la Oferta descrita en la Nota sobre las Acciones que se registrará en próximas fechas en los registros oficiales de la CNMV.

Concentración en el suministro de máquinas recreativas:

Aproximadamente el 80% de las máquinas recreativas tipo B que explota Codere en España y el 38% del total de máquinas recreativas que explota son suministradas por un único proveedor, Grupo Recreativos Franco. En España son adquiridas a través de un contrato marco firmado Codere y Recreativos Franco. El contrato marco no obliga a Recreativos Franco a realizar un suministro mínimo de máquinas recreativas tipo B.

Aunque Codere prueba los modelos de máquinas recreativas tipo B producidas por entre seis y ocho fabricantes diferentes cada año, es probable que Codere continúe dependiendo del Grupo Recreativos Franco en un gran porcentaje del suministro de máquinas recreativas tipo B.

No puede asegurarse que la relación con Recreativos Franco no se vea alterada por el hecho de que D. Jesús Franco y D. Joaquín Franco hayan dejado de ser accionistas de Codere en abril de 2006. En el supuesto de que el acuerdo-marco de compra con el Grupo Recreativos Franco se resolviera, no puede garantizarse que Codere pueda obtener máquinas recreativas tipo B (i) de calidad similar y en la suficiente cantidad para cubrir sus necesidades de máquinas recreativas tipo B; y (ii) en términos similares a los ofrecidos por el Grupo Recreativos Franco.

El mercado de fabricación de máquinas recreativas tipo B en España está altamente concentrado y otros grandes fabricantes en España están integrados verticalmente y compiten con Codere como operadores de máquinas recreativas tipo B. Así, cualquier interrupción en el proceso de fabricación o suministro de máquinas recreativas tipo B por el Grupo Recreativos Franco podría tener un efecto material adverso sobre el negocio, la situación financiera y los resultados de explotación del Grupo.

El Grupo Codere está expuesto a riesgos políticos, económicos y monetarios asociados a sus operaciones internacionales:

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006, las operaciones fuera de España supusieron el 72,2% de los ingresos y el 69,9% del EBITDA consolidado (sin considerar los gastos centrales) de Grupo Codere. Durante el primer semestre de 2007, las operaciones fuera de España supusieron el 73,0% de los ingresos y el 62,5% del EBITDA consolidado.

Las operaciones de Grupo Codere en Iberoamérica están expuestas a diversos riesgos políticos, económicos y monetarios debido a que varios de los países Iberoamericanos en los que opera el Grupo han experimentado graves recesiones, inflación, desempleo y conflictos sociales y sus economías y monedas son más volátiles que las de los países de la Unión Europea.

Las medidas económicas llevadas a cabo por los gobiernos de estos países, incluidas aquellas que afectan al control de divisas, han tenido y es posible que sigan teniendo, un efecto material adverso sobre las sociedades que allí operan.

Por otro lado, los gastos e ingresos de las operaciones en Iberoamérica están denominados en monedas distintas del euro, mientras que para su inclusión en los estados financieros consolidados de Codere los resultados del Grupo se encuentran denominados en euros. Teniendo en cuenta lo anterior, la apreciación del euro en los últimos años en relación con otras divisas ha tenido un impacto negativo, que para el periodo 2004 a 2006 ha ascendido a la cantidad de 1,8 millones de euros sobre el EBITDA del Grupo, (utilizando para dicho cálculo el tipo de cambio medio del ejercicio 2004 para el periodo 2004 a 2006), siendo posible que ese impacto negativo sobre los resultados de explotación se mantenga. Por otra parte, las fluctuaciones de las divisas pueden hacer que los resultados de explotación de periodos distintos sean difícilmente comparables.

La depreciación de las divisas iberoamericanas en relación con el euro puede reducir los flujos de caja que se remiten desde las filiales en terceros países para hacer frente a las obligaciones de endeudamiento del Grupo. Para paliar parcialmente lo anterior el Grupo Codere suscribe los correspondientes contratos de cobertura (*hedging*) para los países más relevantes. Para más información véase apartado 10.1.

La estrategia de crecimiento puede suponer una presión significativa sobre los recursos de gestión y los sistemas financieros y de control contable del Grupo y los negocios adquiridos recientemente o cuya adquisición está prevista pueden suponer pasivos contingentes no previstos:

El Grupo tiene previsto desarrollar una estrategia de crecimiento que se basa tanto en el crecimiento orgánico como en el crecimiento mediante adquisiciones selectivas en los mercados en los que opera o en nuevos mercados. Así, Grupo Codere continúa buscando nuevas oportunidades de inversión para expandir sus operaciones en España, Iberoamérica e Italia.

El Grupo tendrá que realizar inversiones en partidas tales como nuevas máquinas recreativas, la mejora y el acondicionamiento de las salas de juego, así como invertir en tecnología. La capacidad para incrementar las operaciones del Grupo depende en gran medida de los flujos de caja derivados de las operaciones y el acceso a financiación a un coste razonable.

Adicionalmente, Codere tiene previsto su crecimiento con la ampliación de su oferta de productos en España y en los mercados internacionales en los que opera, tales como los terminales electrónicos, apuestas deportivas, etc., incrementando dichas inversiones el endeudamiento del Grupo.

El Grupo tiene previsto financiar sus necesidades a través del flujo de caja derivado de sus actividades, con el importe (aún no dispuesto) de la última emisión de bonos realizada el 7 de noviembre de 2006 (descrita en el apartado 10.3 del Documento de Registro) y, si fuese necesario, mediante líneas de crédito bancarias. Asimismo, en el supuesto de que (finalmente se realice) la operación de reestructuración de las actividades de Grupo Codere con CIE en México (para más información véase el apartado 5.2.2 del presente Documento de Registro), el Grupo tiene la intención de afrontar la financiación necesaria a tales

efectos mediante los flujos obtenidos a través de la oferta de suscripción a la que se refiere la Nota sobre las Acciones que se registrará en próximas fechas en los registros oficiales de la CNMV. Es posible que el Grupo no pudiera acceder a los importes necesarios para el crecimiento del negocio en términos satisfactorios, pudiendo, además, no obtenerse las rentabilidades previstas respecto de cualquier inversión que se lleve a cabo.

Por otra parte, las sociedades que se han adquirido, o cuya adquisición está prevista, así como sus activos, podrían ser objeto de vicios ocultos o estar sujetos a riesgos no detectados durante el proceso de revisión legal y financiera de dichas sociedades o activos que podrían afectar negativamente a los negocios, situación financiera y resultados de explotación del Grupo.

Riesgo relativo a la transformación de Grupo Codere:

En marzo de 2006 los hermanos Franco e Intermediate Capital Investment Limited (ICIL), accionistas y miembros del Consejo de Administración de la Sociedad hasta esa fecha, vendieron a Masampe Holding B.V. (sociedad controlada por D. José Antonio Martínez Sampedro) su participación en el capital social de Codere que ascendía al 39,3%.

Adicionalmente, durante los últimos tres años, la Sociedad ha adquirido una participación mayoritaria en diferentes sociedades tanto en España como en Iberoamérica e Italia.

Como consecuencia de la salida del capital social de Codere de los hermanos Franco, e ICIL, así como por las adquisiciones de sociedades llevadas a cabo, el Grupo Codere se ha transformado de forma notable durante los últimos años. En la fecha de registro del presente Documento de Registro el Grupo Codere lo forman alrededor de 142 sociedades presentes en más de 13 países.

La composición del accionariado como consecuencia de los movimientos en el capital social mencionados, podría condicionar que la gestión del Grupo se lleve a cabo de forma distinta a como se venía haciendo. Asimismo, cualquier retraso o coste inesperado en la integración de las sociedades adquiridas al Grupo, o la baja del personal clave de dichas sociedades adquiridas podría afectar a la rentabilidad del Grupo.

El Grupo depende de su capacidad para ofrecer productos de juego seguros y para mantener la integridad y seguridad de sus líneas de negocio:

La integridad y seguridad de las actividades de juego son factores importantes para la captación de clientes. El Grupo realiza un esfuerzo constante para establecer normas estrictas relativas a la integridad profesional de sus empleados y a la seguridad de los sistemas y aparatos de juego que ofrece a sus clientes. Así, puede mencionarse el inicio de una serie de investigaciones preliminares, en relación con la reclamación de un particular de 35,7 millones de pesos argentinos (equivalentes a 8,6 millones de euros a la fecha del presente Documento de Registro) a Grupo Codere en relación con un premio que, por dicho importe, fue visualizado por error técnico en la pantalla de una máquina recreativa en la sala de bingo Lomas del Mirador en la provincia de Buenos Aires, sin que hasta la fecha se haya iniciado ningún procedimiento judicial. (Ver apartado 20.8 del Documento de Registro.)

Los acuerdos de *joint venture* pueden limitar la influencia en la toma de decisiones:

Las participaciones no mayoritarias del Grupo Codere en las *joint ventures* a través de las que opera actualmente en México o Uruguay, o en las que se pretenda operar en el futuro, limitan sustancialmente el control por parte del Grupo sobre dichos negocios. A pesar de la firma de diferentes acuerdos regulando la operativa y dirección de dichas actividades, y de que se ejerza una influencia importante sobre ciertos aspectos de los mismos, la falta de una participación mayoritaria ha tenido y tendrá, entre otras, las siguientes consecuencias: (i) la imposibilidad de que el Grupo controle tales negocios, (ii) la limitación de la capacidad para implementar estrategias de las que el Grupo sea partidario o (iii) que no pueda impedirse que éstos negocios adopten estrategias y/o realicen actividades que pudieran ser contrarias a los intereses del Grupo.

Las eventuales diferencias entre los socios del Grupo podrían ocasionar el retraso en la toma de decisiones o la imposibilidad de llegar a un acuerdo en aspectos de especial importancia, afectando de forma negativa al negocio, a las condiciones financieras y a los resultados de las actividades de tales

negocios y, en consecuencia, afectando al negocio, a las condiciones financieras y a los resultados de las actividades del Grupo.

Algunas de las sociedades participadas no poseen las licencias o permisos exigidos para desarrollar actividades de juego y dependen de terceros para poder desarrollar dichas actividades:

Por aplicación de la normativa sobre el juego en Argentina, Grupo Codere no tiene licencia, permiso o autorización gubernamental propia alguna para desarrollar directamente actividades de juego en dicho país. En México, a excepción de la sociedad Promojuegos de México, S.A. de C.V. y de la sociedad Mio Games S.A. de C.V. (sociedades pertenecientes a Grupo Codere), quienes cuentan con permiso para desarrollar directamente actividades de juego en México, el Grupo Codere desarrolla su actividad a través de acuerdos con terceros que son titulares de los permisos.

En Argentina, la normativa exige que las licencias de juego sean adjudicadas a organizaciones sin ánimo de lucro argentinas, que, a su vez, suscriben acuerdos con operadores de juego como Grupo Codere

En México, las actividades se desarrollan a través de un acuerdo de asociación en participación con CIE y un convenio de alianza estratégica con Caliente, así como directamente a través de Promojuegos, cada uno de los cuales poseen los permisos necesarios exigidos por la normativa correspondiente para desarrollar operaciones de juego.

El incumplimiento, por cualquiera de estas organizaciones locales, de las obligaciones impuestas a las mismas, con arreglo a la legislación mexicana o argentina, para la explotación continuada de las actividades de juego, puede conllevar la revocación de dichas licencias o permisos y la posterior extinción de los acuerdos de operador, lo que tendría un efecto material adverso sobre el negocio, la situación financiera y patrimonial y los resultados de explotación del Grupo Codere.

Toda vez que el Grupo no es titular, de forma directa, de las licencias o permisos de juego en México y Argentina, a excepción de Promojuegos en México, depende en gran medida de sus relaciones con los titulares de dichas licencias o permisos.

No obstante lo anterior, es importante remarcar que en el supuesto de que la estructura organizativa actual entre Codere y CIE se viera modificada por la ejecución de la operación sobre ICELA que se describe en el apartado 5.2.2 del Documento de Registro se lleve a cabo, ICELA se convertiría en la titular de los permisos que se operan en la actualidad en México a través de CIE, ostentando el Grupo un 49% del capital social de dicha sociedad.

Riesgo de contraparte:

En el curso ordinario de sus negocios, Grupo Codere presta dinero a terceros sin garantías adicionales a la propia responsabilidad universal de los distintos prestatarios. Así, en relación con el área de negocio de máquinas recreativas en España, para la instalación de las máquinas en las ubicaciones más rentables, Grupo Codere, siguiendo la práctica habitual del sector, otorga anticipos sobre la recaudación futura a los titulares de los locales de hostelería donde se instalan las máquinas. A 31 de diciembre de 2006 el importe en concepto de anticipos en España ascendía a 15,7 millones de euros. Al igual que en el mercado español, en el mercado italiano es práctica habitual que los operadores concedan anticipos sobre la recaudación a los propietarios de los locales donde se instalan las máquinas. A 31 de diciembre de 2006, el importe en concepto de adelantos en Italia ascendía a 1,2 millones de euros. Respecto de los adelantos o anticipos concedidos a los propietarios de los locales donde Codere instala sus máquinas, durante el ejercicio 2006 se dotaron 1,1 millones de euros por impagos en España, correspondientes a los anticipos con vencimiento en 2005; el total de los anticipos concedidos que vencían en 2005 ascendió a 12,1 millones de euros. En cuanto a Italia, importe total de los anticipos concedidos en Italia desde el inicio de las operaciones asciende 1,6 millones de euros, habiéndose dotado una provisión para impagos de 0,49 millones de euros.

Por otro lado, en la actividad en México, Grupo Codere, en virtud del convenio de alianza estratégica con Caliente, ha otorgado distintos préstamos a Caliente, de los que a 31 de diciembre de 2006, el importe pendiente de amortizar era de 11,8 millones de dólares. De igual forma, Grupo Codere financia la construcción o rehabilitación de las salas de Bingo que gestiona para Caliente. A 31 de diciembre de 2006, el importe aportado por Grupo Codere en concepto de gastos de construcción de las salas de Caliente ascendía a 59,8 millones de euros, a cobrar en tres años.

Finalmente, Grupo Codere, a través de Codere Network desarrolla actividades de operador de redes de máquinas recreativas en Italia. El operador de redes está obligado a adelantar en nombre de los operadores suscritos a su red, el importe correspondiente a los impuestos a pagar por dichos operadores a la autoridad italiana. A 31 de diciembre de 2006 la cantidad adelantada por Codere Network a la autoridad italiana en concepto de impuestos de los operadores suscritos a su red, ascendía a 21,4 millones de euros. De dicha cantidad, Grupo Codere ha estimado que a fecha del presente Documento de Registro 7,1 millones de euros son incobrables.

La eventual falta de pago de los préstamos, anticipos y adelantos otorgados por Grupo Codere en sus respectivas fechas de vencimiento, podría suponer un efecto material adverso en los negocios, resultados de explotación y situación financiera de Grupo Codere.

RIESGOS RELATIVOS AL SECTOR DEL JUEGO

Percepción pública del sector del juego:

La percepción popular del sector del juego es que está relacionado con la corrupción política, el crimen organizado, el blanqueo de capitales, la evasión fiscal y otras actividades criminales. Esta percepción se ve por lo general reforzada por acusaciones, y ocasionalmente por procesos de personas relacionadas con el sector del juego por su implicación en las citadas actividades criminales, así como a consecuencia de la imagen del sector proyectada por el cine, la televisión y la publicidad, que asocia el juego con una "actividad de riesgo".

Como la mayoría de las sociedades del sector del juego, Codere ha hecho frente a acusaciones relativas a su implicación, o la de sus asociados, en actividades ilegales. En algunos países, incluso en países en los que el Grupo desarrolla su actividad, los operadores relacionados con el sector del juego han sido objeto de numerosas acusaciones de corrupción política y existe la percepción general de que las actividades de los operadores en el sector de juego están relacionadas con actividades ilegales, sin que Codere se haya visto implicada en ninguna de dichas acusaciones. En muchos países, el juego es supervisado por más de un regulador gubernamental y los permisos y licencias son autorizados por funcionarios políticos locales, quienes en algunos casos tienen una competencia técnica o experiencia limitada en el sector del juego, lo que acentúa la impresión popular de corrupción en el sector.

Codere no puede garantizar que la percepción pública negativa en cuanto al juego, o las futuras acusaciones de dicha naturaleza formuladas contra el Grupo, no den lugar a un aumento de las revisiones gubernamentales sobre los negocios o a la aparición de acusaciones de mala conducta o actividad ilegal contra Codere o sus socios, cualquiera de las cuales podría afectar negativamente de forma sustancial a su negocio, la situación financiera y los resultados de explotación.

Regulación del sector del juego:

Regulación. El sector del juego, especialmente en España y en lo que se refiere a la línea de negocio de las máquinas recreativas, se encuentra intensamente regulado, no sólo por la amplitud de aspectos cubiertos por las disposiciones aplicables y por el enfoque restrictivo de las mismas, sino por su dispersión, al haber asumido las diferentes Comunidades Autónomas competencias exclusivas en la materia.

Además de limitar el ámbito de las actividades permitidas, la normativa puede restringir el número de máquinas recreativas, salas de bingo, casinos u otros tipos de actividades de juegos y apuestas. Los cambios en la normativa existente, o la modificación en la interpretación de dicha normativa, incluida aquella no dirigida directamente al sector del juego pero con incidencia en el mismo, como es el caso de las leyes sobre consumo de tabaco, contra el blanqueo de capitales y la normativa laboral, pueden perjudicar la rentabilidad y restringir la capacidad del Grupo para ampliar su negocio.

Concesión y renovación de licencias. Las autoridades con competencia en el sector del juego podrían denegar, revocar, suspender o rechazar la renovación de licencias que Grupo Codere o sus socios tienen, e imponer sanciones o embargar activos si se produjese una infracción o incumplimiento de la normativa correspondiente, lo que podría tener un efecto material adverso sobre los negocios, la situación financiera y los resultados de explotación del Grupo. La renovación de las correspondientes licencias puede estar sujeta a incertidumbres, en caso de no existir normativa en el país correspondiente, o si la misma fuese poco clara o su aplicación fuese novedosa.

Tributación. El sector del juego está sujeto a una importante tributación en la mayoría de los países en los que Grupo Codere lleva a cabo su actividad. No puede asegurarse que no se vayan a crear nuevas tasas o se incrementen los importes correspondientes a tasas o impuestos sobre máquinas recreativas ya existentes u otras actividades de juego o que se dicte nueva normativa o se desarrolle la vigente.

Los aumentos en la tributación, o los correspondientes cambios normativos, incrementarían los costes, lo que podría tener un efecto material adverso sobre el negocio, la situación financiera y los resultados de explotación del Grupo. Por ejemplo, la tributación anual de las máquinas recreativas en España aumentó desde 852 euros por máquina en 1989 hasta 2.254 euros en 1990, lo que conllevó una caída significativa en el número de máquinas de juego instaladas. En México, actualmente se está negociando con las autoridades tributarias en cuanto a la aplicación de los impuestos estatales de la lotería a las salas de bingo, lo que podría conllevar un aumento de la tributación sobre el juego en las operaciones mexicanas del Grupo y una menor rentabilidad. En junio de 2007, el Gobierno mexicano propuso la modificación de la normativa para incrementar la carga fiscal sobre las actividades del juego hasta un 20% de la recaudación neta como parte del proyecto de reforma fiscal presentada a la Cámara de Diputados. Esta propuesta de modificación normativa ha sido aprobada por la Cámara de Diputados mexicana el 13 de septiembre de 2007 y por el Senado mexicano el 14 de septiembre de 2007, quedando aún pendiente su aprobación definitiva por parte del Gobierno mexicano. El proyecto contempla la entrada en vigor de la reforma fiscal en 2008.

En Argentina en el momento de la renovación de cada licencia se establece mediante resolución de las autoridades argentinas una tasa de renovación de dicha licencia. Para la renovación de las licencias convencimiento en los años 2006 y 2007 se establece que cada licencia sobre la que se solicite una renovación estará sujeta a una tasa de renovación fija basada en la media anual de las tasas pagadas bajo tal licencia en 2005, multiplicado por el número de años por los que la licencia será extendida. Las licencias estarán también sujetas a una tasa de recarga determinada para cada operador sobre la base de su participación en la tasa pagada bajo sus licencias en 2005. El Grupo estima que el coste total de la tasa de sobrecarga para las seis licencias sujetas al proceso de renovación representará 277 millones de pesos argentinos, los cuales serán devengados y pagados mensualmente durante un plazo de cinco años a contar desde el pago de la tasa fija de renovación. Adicionalmente, se realizará el pago de un importe inicial en el momento de la renovación de las seis licencias, de 119 millones de pesos argentinos.

Toda vez que los impuestos sobre el juego exigidos por las autoridades regionales o nacionales constituyen un porcentaje significativo de los ingresos, un aumento en los mismos pueden hacer que las actividades afectadas dejen de ser rentables, lo que pudiera tener un efecto material adverso sobre el negocio, la situación financiera y los resultados de explotación de Codere.

Protección de datos: El Grupo Codere en España está sujeto al cumplimiento de la Ley 15/1999 de Protección de Datos en España, así como a la correspondiente normativa de los diferentes países donde opera, así como a su normativa de desarrollo. La Sociedad considera que, en líneas generales cumple con lo previsto en la normativa española, habiendo realizado el proceso de adaptación a la citada Ley. En este sentido, se ha creado un comité especializado que vela por la mejora de las prácticas y procedimientos de las políticas de protección de datos. El incumplimiento de lo previsto en la normativa sobre protección de datos podría conllevar la imposición de las sanciones correspondientes.

El aumento de la competencia podría reducir los ingresos, el EBITDA y limitar el crecimiento del Grupo:

Máquinas recreativas. Debido a la fragmentación del negocio de máquinas recreativas en España, así en muchos de los mercados en los que opera, el Grupo compite con un gran número de operadores de máquinas recreativas regionales, por lo general, mucho más pequeños y con un pequeño número de grandes operadores. Muchos de los mercados en los que compite Grupo Codere se están consolidando y se espera una fuerte competencia cuando se intenten instalar máquinas en nuevas ubicaciones hosteleras o en ubicaciones ya existentes. El aumento de la competencia puede conllevar aumentos en los pagos realizados a los propietarios de los locales donde se instalan las máquinas y podría tener un impacto negativo sobre la estrategia de crecimiento del Grupo en lo relativo a las actividades de máquinas recreativas y reducir los márgenes de beneficio y flujos de caja futuros de Grupo Codere.

Bingos. En muchos de los mercados en los que Grupo Codere explota salas de bingo, se encuentra con la competencia de un pequeño número de grandes empresas, así como un número significativo de operadores más pequeños. Los principales competidores son Cirsá, S.A., Rank Group Plc y Grupo Ballesteros en España y Grupo Francis Raineau en Argentina. Por otra parte, Grupo Televisa, S.A.,

compañía de medios de comunicación mexicana, ha obtenido permisos para explotar y está explotando en la actualidad salas de apuestas a distancia y bingo en todo México. La presencia de salas de bingo competidoras en estrecha cercanía a las salas de bingo del Grupo puede conllevar una caída significativa en la asistencia a las salas de bingo de Grupo Codere, lo que podría afectar negativamente de forma sustancial a sus ingresos y rentabilidad. Por otra parte, la concentración de salas de bingo en emplazamientos urbanos puede impulsar las oportunidades de expansión a áreas suburbanas menos desarrolladas y prósperas. La reciente introducción de salas de bingo interconectadas, que acumulan los premios entre diversas salas de bingo en España, Argentina y México podría favorecer a los operadores con un mayor número de salas de bingo.

Otros. El Grupo también se enfrenta a la competencia derivada de otras formas de juego. El desarrollo en cualquier mercado en el que opera el Grupo de formas alternativas de juego, tales como los complejos de juego al estilo “Las Vegas” o el lanzamiento de nuevas variantes de los juegos actualmente disponibles, suponen una amenaza competitiva para su negocio. También compite con actividades de juego ilegal que, mediante el incumplimiento de la normativa aplicable, puedan ofrecer características de juego atractivas. Si dichas formas de juego tuviesen éxito en atraer clientes, el negocio, situación financiera y resultados de explotación de Codere podrían verse negativamente afectados de forma sustancial.

RIESGOS RELATIVOS A LA ESTRUCTURA ACCIONARIAL

El interés del accionista principal de la Sociedad podría diferir del interés del resto de accionistas:

Después de la realización de la Oferta a que se refiere este la Nota sobre las Acciones que se registrará en próximas fechas en los registros oficiales de la CNMV, D. José Antonio Martínez Sampedro, Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado, controlará directa o indirectamente un 65,7% del capital social de Codere asumiendo que se suscriba la totalidad de las acciones de la Oferta de Suscripción, por lo que D. José Antonio Martínez Sampedro tendrá capacidad de ejercer una influencia significativa en la Sociedad y en todos aquellos asuntos que requieran la aprobación mayoritaria de los accionistas, como por ejemplo, la aprobación de dividendos, la elección de consejeros, cambios de la estructura del capital o una reforma de los estatutos de la Sociedad. Además, D. José Antonio Martínez Sampedro podrá influir en la dirección de las operaciones ordinarias de la Sociedad. El interés de D. José Antonio Martínez Sampedro podría diferir significativamente del interés del resto de los accionistas.

Así por ejemplo, Masampe Holding, B.V., sociedad controlada por D. José Antonio Martínez Sampedro y titular de más del 50% del capital social de la Sociedad después de la Oferta, tiene suscrito el préstamo que se describe en el apartado siguiente y que limita el endeudamiento de Codere, en términos similares a los descritos en el apartado Riesgos derivados de las obligaciones asumidas en las operaciones de endeudamiento. En virtud de dicho contrato, Masampe Holding se compromete a:

- a) Asegurar que Codere cumpla con todas las condiciones de la emisión de bonos de la Sociedad.
- b) Limitación a la posibilidad de que tanto Masampe Holding como Codere, incurran en nuevos créditos, a menos que el ratio de deuda neta respecto al EBITDA, calculado de manera consolidada de Masampe Holding junto con Grupo Codere, sea menor de 7.0x antes del 1^{er} aniversario de la fecha de disposición del préstamo (2 de julio de 2007) y de 6,5x con posterioridad a dicha fecha (en cualquier caso ajustando la cantidad de la deuda de Masampe Holding multiplicando su deuda actual por una fracción, cuyo numerador sea 1.0, y su denominador el porcentaje de la propiedad de Masampe Holding sobre el capital social de la Sociedad). Tanto en el Nuevo Contrato de Financiación de Masampe Holding como en la emisión de bonos de Codere, esta limitación está sujeta a una serie de excepciones que permitan flexibilidad a Codere, inclusive la asunción por parte de Codere de hasta 200 millones de euros de deuda bancaria dispuesta en cualquier momento, la refinanciación de deudas existentes, operaciones de cobertura, y otras operaciones permitidas bajo las condiciones de la emisión de bonos de Codere.
- c) Ni Masampe Holding ni Codere podrán gravar o transmitir de ningún modo ni disponer de ninguno de sus activos o propiedades en términos equiparables a los establecidos en la emisión de bonos de Codere.

Por otro lado, el contrato de compraventa de acciones de Codere suscrito en marzo de 2006 por Masampe Holding, D. José Antonio, D^a. Encarnación y D. Luis Javier Martínez Sampedro y los hermanos Franco e ICIL establece como causa de resolución de este, cualquier incumplimiento de Masampe Holding del referido préstamo que dé lugar a una terminación anticipada del mismo (véase apartado 18.4 del Documento de Registro.). Asimismo, dicho contrato establece que Masampe Holding, D. José Antonio, D^a. Encarnación y D. Luis Javier Martínez Sampedro deberán ejercitar sus derechos políticos en Codere para evitar que se realice una amortización de las acciones de Codere o que se adopte cualquier acuerdo por los órganos de Codere que puedan perjudicar los derechos de los vendedores bajo el contrato, o, en caso de incumplimiento de alguno de los pagos aplazados del precio de las acciones objeto de la compraventa, la prohibición de vender cualesquiera acciones de Codere de las que sean titular.

Por la firma de los contratos descritos, los intereses de Masampe Holding, B.V. podrían diferir de los intereses de Codere.

Endeudamiento del accionista mayoritario:

Masampe Holding, B.V. tiene concedido un préstamo por importe de 340 millones de euros, con un interés anual de Euribor más 7,5%, que se capitaliza y se paga al vencimiento y con vencimiento a 15 de diciembre de 2015. En el caso de impago de dicho préstamo, Masampe Holding, B.V. podría tener la necesidad de vender parte de su participación en Codere para hacer frente a su cancelación. Para más información ver apartado 18.4 del Documento de Registro.

Como consecuencia de lo anterior podría suceder que el porcentaje del capital social controlado por los hermanos Martínez Sampedro disminuyera por debajo del 50%, lo que podría conllevar un cambio de control de la Sociedad.

Operaciones con partes vinculadas:

En el pasado se han suscrito, y es posible que se suscriban en el futuro, contratos con antiguos accionistas de Codere, o con sociedades controladas por los mismos. Adicionalmente, se han suscrito varias operaciones con los accionistas y partes vinculadas de Codere (véase el apartado 19 del Documento de Registro). En el ejercicio 2006 el importe de las operaciones con partes vinculadas ascendió a 32.4 millones de euros.

La Sociedad entiende que las operaciones vinculadas se han llevado a cabo en condiciones de mercado. No obstante, no puede garantizarse que, de haberse realizado las operaciones vinculadas con terceras personas, no se hubieran obtenido mejores condiciones para Codere. Adicionalmente, debe tenerse en cuenta el potencial conflicto de interés entre los accionistas de Codere y la Sociedad, en aquellos casos en los que los intereses para cada una de las partes no sean coincidentes. La Sociedad cuenta con un Comité de Cumplimiento encargado de resolver los posibles conflictos de intereses que puedan surgir entre la Sociedad y sus partes vinculadas.

El Grupo depende de determinado personal clave:

El éxito del Grupo depende, en parte, de determinado personal clave incluyendo los miembros del equipo de dirección. La experiencia del personal clave ha sido y es un factor que contribuye al crecimiento del Grupo. La salida o la disminución de los servicios de cierto personal clave podría afectar de forma adversa y significativa al negocio, los resultados operativos o la situación financiera del Grupo.

II. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR (ANEXO I DEL REGLAMENTO (CE) Nº 809/2004 DE LA COMISIÓN DE 29 DE ABRIL DE 2004)

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Personas que asumen la responsabilidad del contenido del Documento de Registro.

D. José Antonio Martínez Sampedro, con DNI número 1.497.520-J, a los efectos de lo dispuesto en el artículo 28.3 de la Ley del Mercado de Valores, actuando en nombre y representación, en su condición de Consejero Delegado del Consejo de Administración, de Codere, S.A. (en adelante, la “**Sociedad**” o “**Codere**”), entidad domiciliada en Alcobendas, Madrid (España), Avenida Bruselas, 26, CP 28108 y con CIF número A-82.110.453, asume la responsabilidad por el contenido de este Documento de Registro, conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de 15 de junio de 2007.

1.2 Declaración de Responsabilidad

1.2.1. Declaración de la persona responsable del contenido del Documento de Registro

D. José Antonio Martínez Sampedro, en la representación que ostenta declara, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, que la información contenida en el Documento de Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1. Nombre y dirección de los auditores de la Sociedad para el periodo cubierto por la información financiera histórica

Ernst & Young, S.L. domiciliada en Madrid, Torre Picasso, Plaza Pablo Ruiz Picasso, número 1, 28020, con C.I.F. B-78970506 y nº S-0530 de inscripción en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas, ha auditado las cuentas anuales individuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 bajo principios del Plan General Contable (PGC). Asimismo, Ernst & Young, S.L. ha auditado los estados financieros consolidados de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 2005 bajo PGC. Por otra parte, Ernst & Young, S.L. ha auditado las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 bajo principios de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Adicionalmente, Ernst & Young, S.L. ha emitido un informe de revisión limitada sobre los estados financieros consolidados a 30 de junio de 2007 preparados conforme a NIIF que incluye la información por segmentos para los periodos cerrados a 30 de junio de 2006 y de 2007.

2.2. Si los Auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, deben revelarse los detalles si son importantes.

Ernst & Young, S.L. no ha renunciado, ni ha sido apartado de sus funciones durante el periodo cubierto por la información financiera histórica. El auditor, Ernst & Young, S.L. fue redesignado por un año como auditor de la Sociedad mediante acuerdo adoptado en la Junta General de Accionistas de 27 de junio de 2006.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Principales magnitudes financieras consolidadas más relevantes de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 (auditados) NIIF y del periodo finalizado el 30 de junio de 2007 (no auditado) NIIF.

En relación con los estados financieros consolidados correspondientes con el ejercicio 2005, debe tenerse en cuenta que con fecha 14 de marzo de 2007 el Consejo de Administración de la Sociedad formuló las cuentas anuales consolidadas del Grupo Codere correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006.

Sin embargo, con anterioridad a la aprobación por la Junta General de Accionistas de las cuentas anuales consolidadas inicialmente formuladas por el Consejo de Administración, se decidió, de acuerdo con la NIC 8 "Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores", reformular las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2006 para corregir dos errores detectados. Dichas cuentas reformuladas han sido aprobadas por la Junta General de Accionistas celebrada el pasado 27 de julio de 2007.

Con motivo de la reformulación de las cuentas consolidadas del ejercicio 2006, se han modificado las partidas correspondientes al ejercicio 2005 que se incluyen a efectos comparativos. Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 elaboradas conforme a NIIF que se encuentran depositadas en la CNMV no recogen dichas modificaciones.

Los errores se han registrado como consecuencia, por un lado, del tratamiento contable aplicado al instrumento financiero que el Grupo tenía con Monitor Clipper Equity Partners (ver apartado b.2.2. y 5.1.4 del Documento de Registro y de la Nota 16 de la memoria anual), y por otro, de la contabilización de las diferencias de conversión originadas al 31 de diciembre de 2006 en los fondos de comercio del Grupo.

Los principales efectos de la reformulación de las cuentas anuales son los siguientes:

- (i) En el ejercicio 2005 las "pérdidas atribuibles a la sociedad dominante" pasan de 23,3 millones de euros a 61,0 millones de euros, es decir, un incremento de 37,7 millones de euros. Asimismo, "otras deudas no comerciales" se incrementaron en 37,7 millones de euros, pasando de 141,9 millones de euros a 179,6 millones de euros. Los gastos financieros pasaron de 60,0 millones de euros a 97,7 millones de euros.
- (ii) En el ejercicio 2006, el fondo de comercio se ha visto reducido en 7,5 millones de euros pasando de los 248,3 millones de euros a 240,9 millones de euros. Las diferencias de conversión han pasado de 3,5 millones de euros a 6,7 millones de euros negativos. Los resultados acumulados han pasado de unas pérdidas de 78,3 millones de euros a unas pérdidas de 73,0 millones de euros. El "resultado atribuible a la sociedad dominante" se ha visto reducido en 2,6 millones de euros, pasando de 11,5 millones de euros a 8,9 millones de euros. Asimismo, los gastos financieros y asimilados han aumentado en 2,6 millones de euros.
- (iii) Los estados de flujo de efectivo consolidados, en relación con la variación neta en la situación de Tesorería, no se han visto afectados por esta reformulación. Por el contrario, los Estados de Cambios en el Patrimonio Neto Consolidado sí han sido modificados en aquellas partidas afectadas por dichos cambios.

Magnitudes del balance de situación consolidado para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 y a 30 de junio de 2006 y 2007 preparados conforme a NIIF

Millones de euros	2004	2005	Variación 2004/2005	2006	Variación 2005/2006
Activos no corrientes	296,8	531,8	79,2%	702,0	32,0%
Activo intangible	50,2	66,6	32,8%	109,4	64,2%
Inmovilizado material	108,4	199,5	84,2%	247,5	24,0%
Fondo de comercio de consolidación	81,2	175,2	115,8%	240,9	37,5%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	1,0	-	-	-	-
Activos financieros no corrientes	39,2	66,8	70,4%	82,8	23,9%
Impuestos diferidos de activo	14,4	19,9	38,2%	18,3	-8,0%
Otros activos no corrientes	2,4	3,8	59,9%	3,1	-19,5%
Activos corrientes	122,7	210,2	71,3%	318,8	51,6%
Existencias	2,4	7,0	191,7%	9,4	34,2%
Deudores	74,1	117,0	57,9%	127,8	9,3%
Otros Activos Financieros Corrientes	17,8	21,9	23,4%	31,8	45,2%
Otros activos corrientes	1,9	3,3	69,3%	4,5	36,4%
Tesorería y otros activos equivalentes	26,5	61,0	129,9%	145,3	138,2%
TOTAL ACTIVO	419,5	742,0	76,9%	1.020,8	37,6%
Patrimonio neto de la sociedad dominante	13,4	10,4	-22,4%	35,6	242,3%
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	22,6	24,1	6,9%	34,9	44,8%
TOTAL PATRIMONIO NETO	36,0	34,5	-4,2%	70,5	104,3%
Pasivos no corrientes	282,8	416,4	47,2%	759,2	82,3%
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	1,9	2,1	10,9%	1,8	-14,3%
Provisiones y pasivos financieros	42,1	37,4	-11,2%	32,1	-14,2%
Acreedores a largo plazo	238,8	376,9	57,8%	725,3	92,4%
Pasivos corrientes	100,7	291,1	188,8%	191,0	-34,4%
Acreedores comerciales	27,5	49,1	78,6%	51,5	5,1%
Bonos y otros valores negociables	-	1,3	-	2,3	76,9%
Deudas con entidades de crédito	24,4	59,3	142,5%	9,5	-84,0%
Otras deudas no comerciales	46,7	179,6	284,6%	126,5	-29,6%
Provisiones para operaciones de tráfico y otros	2,1	1,8	-12,9%	1,2	-33,3%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	419,5	742,0	76,9%	1.020,7	37,6%
Emisión de Bonos	-	322,0	-	655,8	103,6%
Deuda con entidades de crédito	46,7	91,8	96,5%	40,3	-56,1%
Fondo de maniobra de Explotación	19,9	-81,3	n.a.	-5,7	92,9%
Fondo de maniobra Neto	22,0	-80,9	268,1%	127,8	58,0%
Deuda neta	159,1	352,9	121,8%	550,8	56,1%
Deuda bruta	185,6	413,8	123,0%	696,0	68,2%
Deuda bruta a corto plazo	24,4	60,6	147,9%	11,8	-80,5%
Endeudamiento Financiero Bruto / Pasivo total y Patrimonio neto	44,2%	55,8%	26,1%	68,2%	22,2%
Endeudamiento Financiero Bruto c/p / Endeudamiento Financiero total	13,2%	14,6%	10,6%	1,7%	-88,4%

Las variaciones más relevantes en el período de 2004 a 2006 desde la perspectiva del activo son los incrementos en los activos no corrientes, como resultado de la actividad inversora del Grupo, tanto en adquisiciones de empresas (Grupo Royal, Operbingo, Codere Network, Bingo Palace, Recreativos MAE) como en el crecimiento orgánico (incrementos del parque de máquinas recreativas en España y Argentina, y del número de salas de bingo gestionadas en México).

Desde la perspectiva del pasivo, las variaciones más relevantes son las del incremento en el endeudamiento financiero a través de emisiones de bonos, que han sido la principal fuente de financiación de la actividad inversora del Grupo, junto con los flujos generados por las operaciones. Los bonos han servido también para refinanciar otros instrumentos financieros anteriormente existentes, como la deuda Mezzanine y el Instrumento MCP (para más información véase el apartado 5.1.5. siguiente).

Millones de euros	Semestre finalizado el 30 de junio de 2006 (no auditado)	Semestre finalizado el 30 de junio de 2007 (no auditado)	Variación 2006/2007
Activos no corrientes	596,2	761,1	27,9%
Activo intangible	71,4	121,5	70,2%
Inmovilizado material	214,8	270,4	25,9%
Fondo de comercio de consolidación	202,4	253,6	26,0%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	-	-	-
Activos financieros no corrientes	85,1	92,6	8,8%
Impuestos diferidos de activo	19,8	20,2	2,0%
Otros activos no corrientes	2,7	2,8	3,7%
Activos corrientes	241,2	275,3	14,1%
Existencias	8,2	11,1	35,4%
Deudores	123,4	128,3	4,0%
Otros Activos Financieros Corrientes	14,5	36,6	152,4%
Otros activos corrientes	4,1	6,7	63,4%
Tesorería y otros activos equivalentes	91,0	92,6	1,8%
TOTAL ACTIVO	837,4	1.036,4	23,9%
Patrimonio neto de la sociedad dominante	60,2	47,4	-19,7%
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	20,2	36,5	80,7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	80,4	83,9	5,9%
Pasivos no corrientes	569,5	765,7	34,5%
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	12,1	1,7	-86,0%
Provisiones y pasivos financieros	32,0	33,0	3,1%
Acreedores a largo plazo	525,4	731,0	39,1%
Pasivos corrientes	187,5	186,8	-0,4%
Acreedores comerciales	50,0	51,0	2,0%
Bonos y otros valores negociables	2,3	2,3	0,0%
Deudas con entidades de crédito	15,9	7,2	-54,7%
Otras deudas no comerciales	117,7	125,2	6,4%
Provisiones para operaciones de tráfico y otros	1,6	1,1	-31,3%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	837,4	1.036,4	23,9%
Emisión de Bonos	479,1	661,2	38,0%
Deuda con entidades de crédito	43,5	36,6	-15,9%
Fondo de maniobra de Explotación	(19,1)	5,4	-128,3%
Fondo de maniobra Neto	53,7	88,5	64,8%
Deuda neta	431,6	605,2	40,2%
Deuda bruta	522,6	697,8	33,5%
Deuda bruta a corto plazo	18,2	9,5	-47,8%
Endeudamiento Financiero Bruto / Pasivo total y Patrimonio neto	62,5%	67,3%	7,7%
Endeudamiento Financiero Bruto c/p / Endeudamiento Financiero total	3,5%	1,4%	-60,9%

Principales magnitudes de la cuenta de resultados consolidada para los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 y a 30 de junio de 2006 y 2007 preparados conforme a NIIF

Millones de euros	2004	2005	Variación 2004/2005	2006	Variación 2005/2006
Ingresos de explotación	323,5	471,6	45,8%	760,7	61,3%
EBITDA (1)	68,3	91,2	33,5%	175,6	92,5%
% de EBITDA sobre ingresos	21,0%	19,3%	-8,1%	23,1%	19,7%
Beneficio de explotación (EBIT)	42,0	46,9	11,7%	119,3	154,4%
% de EBIT sobre ingresos	12,9%	9,9%	-23,3%	15,7%	58,6%
Beneficio (pérdida) del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	-4,5	-61,0	n.a.	8,9	n.a.
%Beneficio (pérdida) del ejercicio atribuible a la sociedad dominante sobre ingresos de explotación	-1,4%	-12,9%	n.a.	1,2%	n.a.
Beneficio (pérdida) atribuible a la sociedad dominante por acción (Euros)	-0,1	-1,4	n.a.	0,2	75,0%
Cash Flow operativo por acción (en euros)	1,3	1,7	30,8%	2,7	58,8%
Dividendo por acción	0	0	-	0	-

(1) EBITDA: calculado como el resultado de explotación de la cuenta de resultados, más la dotación para amortizaciones de inmovilizado, más la variación de provisiones de tráfico y más el deterioro del valor de los activos.

El período de 2004 a 2006 se ha caracterizado por un fuerte incremento de los ingresos de explotación, derivado de la actividad inversora del Grupo, tanto en adquisiciones de empresas (Grupo Royal, Operbingo, Codere Network, Bingo Palace), como en el crecimiento orgánico (incrementos del parque de máquinas recreativas en España y Argentina, y del número de salas de bingo gestionadas en México). Asimismo, este crecimiento se ha visto acompañado por una expansión de los márgenes tanto de EBITDA como de EBIT. El beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante ha pasado de valores negativos a positivos debido al crecimiento de las operaciones.

Millones de euros	30 de junio de 2006 (no auditado)	30 de junio de 2007 (no auditado)	Variación 2006/2007
Ingresos de explotación	361,7	434,7	20,2%
EBITDA	86,5	102,5	18,5%
% de EBITDA sobre ingresos	23,9%	23,6%	-1,4%
Beneficio de explotación (EBIT)	63,9	65,1	1,9%
% de EBIT sobre ingresos	17,7%	15,0%	-15,2%
Beneficio del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	15,2	11,9	-21,7%
%Beneficio del ejercicio atribuible a la sociedad dominante sobre ingresos de explotación	4,2%	2,7%	-37,7%
Beneficio atribuible a la sociedad dominante por acción (Euros)	0,31	0,25	-19,4%

La conciliación de EBITDA sobre el beneficio de explotación es la siguiente:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre			30 de junio (no auditado)
	(millones de euros)			
	2004	2005	2006	2007
EBITDA	68,3	91,2	175,6	102,5
Depreciación	14,8	19,6	37,1	24,2
Amortización	8,9	11,7	12,6	8,4
Test deterioro de activos	-	9,2	-	
Cambio en las provisiones de tráfico	2,6	3,9	6,6	4,8
Beneficio de explotación	42,0	46,9	119,3	65,1

4. FACTORES DE RIESGO

La descripción detallada de los factores de riesgo que afectan a la Sociedad, al Grupo Codere y a su sector de actividad se encuentra recogida en la introducción del presente Documento de Registro.

5. INFORMACIÓN SOBRE CODERE, S.A.

5.1 Historia y evolución de Codere

5.1.1 Nombre legal y comercial

La denominación social de la entidad emisora de los valores objeto de la presente Oferta es Codere, S.A. La Sociedad opera comercialmente bajo su denominación social. La Sociedad se constituyó mediante escritura de escisión total del patrimonio de la sociedad Codere, S.A., otorgada el 28 de julio de 1998, ante el Notario de Madrid, D. Francisco Hispán Contreras, con el número 1.295 de su protocolo y que causó la inscripción 1ª en la hoja registral abierta a la Sociedad en el Registro Mercantil de Madrid.

El objeto social de la Sociedad se contiene en el artículo 2 de los Estatutos Sociales, cuyo tenor literal es el siguiente:

“a) El desarrollo de actividades de inversión y reinversión en los sectores inmobiliarios, de servicios de hostelería, máquinas recreativas y de azar, casinos, bingos y otras actividades de juego lícito, dedicando sus recursos a la participación en capitales de sociedades mercantiles, tanto nacionales como extranjeras, con objeto idéntico y análogo, y la coordinación de la prestación de servicios de asesoramiento en el ámbito legal, tributario y financiero.

b) La suscripción, adquisición derivativa, tenencia, disfrute, administración y enajenación de valores mobiliarios y participaciones sociales, con exclusión de las sujetas a normativa específica propia.

La Sociedad podrá desarrollar total o parcialmente sus actividades, mediante la participación en otras entidades con objeto análogo, siempre que se cumplan los requisitos que la Ley exige para el ejercicio de la actividad de que se trate.”

5.1.2 Lugar de registro de la Sociedad y número de registro

La Sociedad se encuentra registrada en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 70, folio 13.390, hoja número M-217120.

5.1.3 Fecha de constitución y periodo de actividad de la Sociedad, si no son indefinidos

La Sociedad fue constituida, por tiempo indefinido, mediante escritura de escisión de fecha 28 de julio de 1998, otorgada ante el Notario de Madrid D. Francisco Hispán Contreras, con el número 1.295 de su protocolo.

El Código de Identificación Fiscal (CIF) de la Sociedad es A-82110453.

5.1.4 Domicilio y personalidad jurídica de la Sociedad, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social (o lugar principal de actividad empresarial si es diferente de su domicilio social)

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Alcobendas, Madrid (España), Avenida Bruselas, 26, y su número de teléfono es 34 - 91 354 2800.

La Sociedad, de nacionalidad española, tiene forma jurídica de sociedad anónima y se rige, en consecuencia, por la Ley de Sociedades Anónimas, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre y demás legislación complementaria.

Codere y sus sociedades dependientes tienen como actividad principal el desarrollo de operaciones encuadradas en el sector del juego privado, consistentes fundamentalmente en la explotación de máquinas recreativas y de azar, salas de bingo y de apuestas, casinos de juego y gestión de hipódromos, en España y otros países de Iberoamérica e Italia.

En muchos de los países donde el Grupo Codere está presente, el juego está sujeto a regulación específica y existe un amplio desarrollo normativo. A continuación se describe resumidamente la regulación existente en cada uno de los sectores de actividad del Grupo.

ESPAÑA

En España, el sector privado de los juegos de azar se legalizó en 1977. Hasta esa fecha, el sector estaba monopolizado por el Estado. Hoy el Estado es, además de legislador de la actividad y recaudador de sus tasas, un competidor importante. Todas las Comunidades Autónomas tienen competencias exclusivas en materia de juego; el proceso de transferencia terminó en 1996.

Actualmente, la mayoría de las Comunidades Autónomas han aprobado una amplia normativa que regula el sector privado del juego, incluyendo la concesión de las correspondientes licencias de explotación y autorizaciones, medidas fiscales y el control de cada tipo de juego privado. Además, las Comunidades Autónomas están autorizadas a regular el mercado público del juego (loterías) en sus propias áreas geográficas. La regulación del mercado privado del juego es similar en cada una de las Comunidades Autónomas. Ciertas materias residuales son competencia de la Comisión Nacional del Juego, como la asistencia en lo que respecta a la homologación de las máquinas recreativas y la recopilación de información estadística de la industria.

A continuación se menciona la principal normativa estatal en materia de juego:

- Real Decreto-Ley 16/77, de 25 de febrero por el que se regulan los aspectos penales, administrativos y fiscales, de los juegos de suerte, envite o azar y apuestas.
- Real Decreto 444/1977, de 11 de marzo, normas complementarias del Real Decreto-Ley 16/77.
- Real Decreto 2110/1998, de 2 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de Máquinas Recreativas y de azar.
- Orden de 9 de enero de 1979, por la que se aprueba el Reglamento del Juego del Bingo.
- Orden del Ministerio del Interior de 9 de enero de 1979, por la que se aprueba el Reglamento de Casinos de Juego.

- Decreto 150/2006, de 25 de julio, por el que se desarrolla la Ley 28/2005, de 26 de diciembre, de medidas sanitarias frente al tabaquismo y reguladora de la venta, el suministro, el consumo y la publicidad de los productos del tabaco en materia de señalización y zonas habilitadas para fumar.

A nivel autonómico la principal normativa puede resumirse en la siguiente:

COMUNIDAD AUTÓNOMA	LEY DEL JUEGO
ANDALUCIA	Ley 2/86, de 19.4 Ley 11/98 de 28.12 (M) Ley 10/02, de 21.12 (M)
ARAGON	Ley 2/00, de 28.6 Ley 4/03, de 24.2 (M) Ley 3/04, de 22.6 (M)
ASTURIAS	Ley 3/01, de 4.5 Ley 6/03, de 30.12 (M) Ley 7/05, de 29.12 (M)
CANARIAS	Ley 6/99, de 26.3 Ley 4/01, de 6.7 (M) Ley 2/02, de 27.3 (M)
CANTABRIA	Ley 15/2006, de 24.10 del juego
CASTILLA LA MANCHA	Ley 4/99, de 31.3 Ley 13/99, de 15.12 Ley 13/99, de 15.12 (M)
CASTILLA Y LEON	Ley 4/98, de 24.6 Ley 9/04, 28.12 (M)
CATALUÑA	Ley 15/84, de 20.3 Ley 1/91, de 27.2 (M)
COMUNIDAD VALENCIANA	Ley 4/88, de 3.6 Ley 14/97, de 26.12 (M) Ley 10/98, de 24.2 (M) Ley 16/03, de 17.12 (M) Ley 9/99, de 30.12 (M) Ley 9/01, de 27.12 (M) Ley 16/03, de 17.12 (M) Ley 14/05, de 23.12 (M)
EXTREMADURA	Ley 6/98, de 18.6 Ley 11/98, de 16.12 (M) Ley 5/00, de 21.12 (M) Ley 20/01, de 20.12(M)
GALICIA	Ley 14/85, de 23.10 Ley 7/91, de 19.6 (M) Ley 3/02, de 29.4(M) Ley 7/02, de 27.12 (M)
ISLAS BALEARES	No tiene Ley de Juego
LA RIOJA	Ley 5/99, de 13.4 Ley 7/99, de 20.12 (M) Ley 7/00, de 19.12(M) Ley 10/02, de 17.12 (M) Ley 9/04, de 22.12 (M) Ley 10/03, de 19.12 (M) Ley 13/05, de 16.12 (M)
COMUNIDAD DE MADRID	Ley 6/01, de 3.7 Ley 4/06, de 22/12 (M)

COMUNIDAD AUTÓNOMA	LEY DEL JUEGO
REGION DE MURCIA	Ley 2/95, de 15.3 Ley 13/97, de 23.12 (M) Ley 9/99, de 27.12 (M) Ley 7/00, de 29.12 (M) Ley 12/06, de 27.12 (M)
NAVARRA	Ley foral 16/2006, de 14.12
PAIS VASCO	Ley 4/91, de 8.11 Ley 14/98 de 11.06 (M)

(M) Modificado

Grupo Codere desarrolla sus actividades en España en el sector de las máquinas recreativas y de los bingos, de los cuales se realiza una mención más detallada a continuación.

a) Máquinas recreativas:

Grupo Codere se dedica a la gestión de máquinas recreativas tipo B que tiene en régimen de propiedad o alquiler. El Grupo mantiene contratos de instalación con locales de hostelería, que, por lo general, otorgan el derecho exclusivo a instalar una o varias máquinas recreativas en el establecimiento durante un plazo máximo de cinco años (en el País Vasco el plazo llega a seis años y en Asturias hasta los diez años). Como contraprestación, en líneas generales, el propietario recibe el 50% de la recaudación neta de la máquina, es decir, después del pago de las tasas de juego de la máquina. No obstante, la prestación puede variar en función de la rentabilidad esperada de la máquina y/o de la política comercial de la empresa operadora.

La actividad está sujeta a una normativa muy heterogénea. La normativa básica se encuentra contenida en el Real Decreto 2.110/1998, de 2 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de máquinas recreativas y de azar. Dicha normativa ha sido desarrollada, desde la transferencia de competencias en materia de juego, por las Comunidades Autónomas, conforme a lo que se recoge en el siguiente cuadro:

	MÁQUINAS
ANDALUCIA	D. 250/2005, de 22.11 (Reglam.)
ARAGON	D. 332/01, de 18.12(Reglam.) D. 233 /04 de 2.11 M D. 196/2006, de 19.09 (M)
ASTURIAS	D. 77/97, de 27.11 (Reglam.) D. 30/01, de 15.3 (M)
BALEARES	R.D. 2110/1998, de 02.10 D. 132/01, de 30.11 (M) D. 19/06, de 10.03 (M) D. 103/06, de 01.06 (M)
CANARIAS	D. 162/01, de 30.7 (Reglam.) D. 134/06, de 3.10
CANTABRIA	D. 123/99, de 11.11 (Reglam.) D. 65/02, de 6.6 (M) D. 11/03, de 6.2 (M) D. 66/04, de 08.07 (M)
CASTILLA LA MANCHA	D 6/04, 27.1(Reglam.). O. 8.05.06 (M)
CASTILLA Y LEON	D. 12/05, 3.2(Reglam.)
CATALUÑA	D. 23/2005 de 22.2
COMUNIDAD VALENCIANA	D. 115/06, de 28.7
GALICIA	D. 106/98, 12.2 (Reglam.). D. 15/04, 15.1 (M) D. 45/05, de 04.03 (M) D. 570/05, de 29.12 (M) D. 257/06, de 28.12 (M)

MÁQUINAS	
LA RIOJA	D. 64/2005, de 4.11 (Reglam.) D. 28/06, de 5.5 (M)
COMUNIDAD DE MADRID(*)	D. 97/98, de 4.6 (Reglam. explotación e instalación de máquinas) D. 106/06, de 30.11 (M)
REGION DE MURCIA	D. 61/01, de 31.8 (Reglam.)
NAVARRA	D. Foral 181/90, de 31.7 (Reglam. B), D. Foral 7/90, de 25.01 (Reglam. A), D. Foral. 96/93, de 22.3(M) D. Foral 28/98, de 09.02 (M) D. Foral 29/98, de 09.02 (M) D. Foral 148/99, de 10.05 (M) D. Foral 149/99, de 10.05 (M) D. Foral 138/05, de 28.11 (M) D. Foral 68/06, de 09.10 (M)
PAIS VASCO(*)	D. 95/2005, de 19.4 (Reglam.) D. 308/96, de 24.12 (Reglam.) D. 252/97, de 11.11(M) D. 25/00, de 8.2.(M) O. 3.3.2000 (Desarrolla el Reglam.) O. 21.12. de 2000 (Desarrolla el Reglam.) O. 18.12.2001(Desarrolla el Reglam.)
CEUTA	Acuerdo de 11.9.98
MELILLA	R.D. 2110/98, de 2.10

(*)En Madrid y en el País Vasco los nuevos reglamentos de apuestas, aprobados por el Decreto 106/2006, de 30 de noviembre y por el Decreto 95/2005, de 19 de abril, respectivamente, permiten la apertura de establecimientos de apuestas sobre eventos deportivos.

LEYENDA													
R.D.	Real Decreto	D.	Decreto	O.M.	Orden Ministerial	O	Orden	Reglam	Reglamento	M	Modificado	R	Reformado

El desarrollo de la actividad de explotación de máquinas recreativas tipo B exige contar con la licencia de empresa operadora, que se obtiene mediante la acreditación de determinados requisitos societarios, distintos en cada Comunidad Autónoma que, entre otros, incluyen la suficiencia de recursos técnicos y financieros, así como de conocimientos del funcionamiento de las máquinas recreativas y la verificación de los antecedentes penales.

La instalación de máquinas recreativas tipo B sólo está permitida en casinos, salas de bingo, salones recreativos y locales de hostelería cerrados.

El desarrollo de la normativa estatal, llevado a cabo, como se ha dicho, por la legislación autonómica, es bastante heterogéneo y se regulan de manera distinta en cada Comunidad Autónoma aspectos tales como la naturaleza jurídica de la empresa operadora, su capital social mínimo y clases de las acciones, su objeto social, el depósito de fianzas por la inscripción como empresa operadora y por máquina operada, los requisitos que debe reunir el local de hostelería, el número de máquinas recreativas tipo B que pueden instalarse en un local (varía entre una y dos), el número de empresas que pueden operar en un mismo local, la documentación necesaria para la operación de la máquina, etc.

Además de la normativa relativa a los tipos de máquinas recreativas, están regulados los tipos de locales en los que las máquinas recreativas pueden instalarse y el número de máquinas recreativas que pueden instalarse en cada local. Así, por ejemplo, la mayoría de las Comunidades Autónomas sólo permiten una o dos máquinas recreativas por bar, cafetería o restaurante. La instalación de cada máquina recreativa, está sujeta a autorización por parte de la autoridad competente de cada Comunidad Autónoma a solicitud del propietario del local y/o operador de las máquinas recreativas. En la mayoría de las Comunidades Autónomas, la aprobación para la instalación de máquinas recreativas se concede para un período de uno a cinco años. En la práctica totalidad de las Comunidades Autónomas, las autorizaciones exigen que el propietario del local utilice el mismo operador de máquinas recreativas durante la totalidad del período de tiempo autorizado.

Cada Comunidad Autónoma dispone de un régimen sancionador para las infracciones de la normativa correspondiente al juego y un régimen propio para la regulación de las autorizaciones para la fabricación, distribución y explotación del juego.

El juego de máquinas recreativas está sujeto a la tasa fiscal sobre el juego, que desde 1990 se ha mantenido estable, aumentando únicamente de acuerdo con la inflación. En 1997, se reformó el marco para la fijación de impuestos y la regulación de las máquinas recreativas con el propósito de conceder una mayor competencia a las Comunidades Autónomas. Así, como consecuencia de la modificación legislativa, casi todas las Comunidades Autónomas han establecido su propio impuesto fijo anual o recarga autonómica por máquina, que a fecha de registro del presente Documento de Registro se sitúa en una media de 3.430 euros, pagadero anualmente en la Comunidad Autónoma en la que la máquina recreativa se encuentre autorizada. Además, las máquinas recreativas están sujetas a un impuesto de actividades económicas, que deben pagar tanto el operador como el propietario de las máquinas recreativas.

Todas las empresas que operan máquinas recreativas del Grupo cuentan con la correspondiente autorización otorgada por la autoridad autonómica correspondiente. A fecha del presente Documento de Registro, Grupo Codere cuenta con 66 autorizaciones de empresa operadora.

b) Bingo:

Grupo Codere explota la sala de bingo Canoe en Madrid.

El juego del bingo se regula por las Comunidades Autónomas. El resumen de la legislación autonómica en la materia es el siguiente:

	BINGO
ANDALUCIA	D. 513/96, de 10.12 (Reglam.) D. 224/02, de 3.9 (M)
ARAGON	D. 335/01, de 18.12 (Reglam.) D. 233/03, 2.9(M) D. 3/06, 10.1 (M)
ASTURIAS	D. 7/98, de 19.2 (Reglam.), modificado por Resoluciones de 5.3 y de 8.5 de 1998; por D. 95/02 de 18.7 y por Resolución de 14.12 de 2004
BALEARES	O.M.I. de 09/01/79 O.M.I. de 21/10/80 (M) O.M.I. de 14/05/93 (M) O.Int. 2499/2002 (M) Orden del Consejero Interior Balear de 15/02/2005 (M)
CANARIAS	D. 85/02, de 2.7 (Reglam.)
CANTABRIA	D. 122/99, de 4.11 (Reglam.) D. 65/02, de 6.6 (R) D. 9/03, de 6.2 (R) D. 66/04, 8.7 M
CASTILLA LA MANCHA	D. 177/02, de 10.12 (Reglam.)
CASTILLA Y LEON	D. 14/03, de 30.1(Reglam.) D. 53/05, de 7.7 (M)
CATALUÑA	D. 147/00, de 11.4 (Reglam.) D. 21/05, de 22.2 (M) D. 400/06, de 24.10 (M)
COMUNIDAD VALENCIANA	D. 43/2006, de 31.3 (Reglam.) O. 25.12.06 (M)
GALICIA	D 181/02, de 10.5 (Reglam.) D. 9/2007, de 27.1 (M)
LA RIOJA	D. 92/95, de 27.10 (Reglam.) D. 59/57, de 30.12 (M) D. 51/01, de 30.11 (M)

	BINGO
	D. 49/06, de 7.7 (M)
COMUNIDAD DE MADRID	D. 105/04 24.6(Reglam.) D. 58/2006, de 6.07 (M) D. 106/2006 de 30.11 (M)
REGION DE MURCIA	D. 63/97, de 31.7 (Reglam. y modifica Catálogo), modificado por D. 13/99, de 18.3 D. 139/00, 22.12 (M) D. 171/03, 7.11 (M) D. 8/06, 17.2 (M)
NAVARRA	D. Foral 44/02, de 25.2 (R)
PAIS VASCO(*)	D. 31/04, 10.2 (Reglam.) D. 32/05, de 22.2 (M)

LEYENDA													
R.D.	Real Decreto	D.	Decreto	O.M.	Orden Ministerial	O	Orden	Reglam	Reglamento	M	Modificado	R	Reformado

En determinadas Comunidades Autónomas, las autorizaciones para establecer y operar salas de bingo sólo se conceden a instituciones benéficas, culturales o deportivas, así como a establecimientos hoteleros. Dichas instituciones celebran acuerdos de explotación con compañías del sector del juego para operar las salas de bingo. Asimismo, en otras Comunidades Autónomas puede concederse una autorización bien a una institución o directamente a una empresa del sector del juego (como en el caso del bingo Canoe con la sociedad Misuri, S.A.) que tenga la intención de establecer y operar una sala de bingo. En ambos casos, la entidad que tenga la intención de establecer u operar una sala de bingo debe satisfacer varios requisitos para poder obtener la correspondiente autorización. En el caso de sociedades, éstas deben tener un capital social mínimo totalmente suscrito y desembolsado, que varía según la Comunidad Autónoma. Adicionalmente, los accionistas y los consejeros de las sociedades que administren una sala de bingo no deben tener antecedentes penales. En algunas Comunidades Autónomas (por ejemplo en Aragón y Cataluña), está limitado el número de sociedades dedicadas a los juegos de azar de las que puede ser accionista una misma persona física o jurídica. Por último, en otras Comunidades Autónomas, como Cataluña, una sociedad no puede poseer más de un determinado número de salas de bingo.

En relación con la sala Canoe, debe tenerse en cuenta que en virtud del contrato de cesión de uso de nombre comercial "Canoe" suscrito por Codere y que vence en Septiembre 2008, Codere tiene el derecho a la explotación de dicho nombre comercial tanto en el establecimiento del bingo de Paseo de la Castellana en Madrid, como en cualquier otra sala de juego que Codere pueda gestionar en el futuro, siempre que se efectúe el pertinente pago de *royalties* por cada sala. Los *royalties* que Codere paga a Canoe actualmente son de 5.151 euros al mes (IVA incluido). El gasto anual durante los últimos tres años fue de 84.517 euros en 2004, 61.807,92 euros en 2005 y 61.807,92 euros en 2006 (IVA incluido). Este gasto se contabiliza dentro de otros gastos de explotación.

Además de inscribirse en el registro autonómico correspondiente, las sociedades explotadoras deben obtener dos autorizaciones distintas en relación con la explotación de salas de bingo: una licencia de funcionamiento municipal para la instalación del local y otra autonómica para la explotación de la sala de bingo.

Los requisitos para obtener la correspondiente autorización para la apertura de una sala de bingo incluyen la demostración de la disposición de un local, proporcionar una garantía a la Comunidad Autónoma correspondiente con objeto de garantizar el cumplimiento con la normativa autonómica y obtener el permiso del consejo de planificación urbanística local para construir en el emplazamiento propuesto.

Por otro lado, los requisitos para obtener la aprobación para explotar una sala de bingo incluyen la autorización para la apertura del local que albergará la sala de bingo, presentar la documentación requerida ante las autoridades autonómicas, como, por ejemplo, un listado de empleados, y el

cumplimiento de determinadas condiciones, tales como medidas de seguridad y el número máximo de asientos, que se determinan en una inspección *in-situ* del local que alberga la sala de bingo.

La duración de la autorización para la explotación de la sala de bingo puede variar entre los tres y diez años, dependiendo de cada Comunidad Autónoma, por lo general con renovaciones automáticas por los mismos períodos de tiempo. En general se permite la transmisión del negocio de una empresa dedicada a la explotación de salas de bingos, siempre y cuando se notifique a la autoridad competente, si bien en algunas Comunidades Autónomas, la autoridad competente debe autorizar la transmisión. Toda modificación sustancial de los términos y condiciones de una autorización para abrir una sala de bingo o de la autorización para su explotación debe contar con la aprobación previa de las correspondientes autoridades autonómicas. Sin embargo, las modificaciones poco significativas sólo exigen su comunicación a las autoridades competentes. Existe, asimismo, un régimen sancionador en materia de salas de bingos pudiéndose incluso revocar las autorizaciones correspondientes.

El coste de una partida de bingo lo determina cada Comunidad Autónoma y suele variar entre 2 y 6 euros por cartón. Los operadores deben adquirir los cartones para el juego a la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre.

La normativa autonómica requiere que las salas de bingo repartan en forma de premios entre el 50% y el 70% del ingreso por la venta de cartones. Los operadores de salas de bingo pueden obtener ingresos adicionales (que por regla general representan entre el 1% y el 2% de los ingresos totales del bingo) mediante máquinas recreativas tipo B, que pueden instalarse fuera de la sala de bingo. Por lo general, a los operadores de salas de bingo se les permite instalar una máquina recreativa tipo B por cada 50 asientos de bingo.

Las autoridades autonómicas pueden aplicar sus propias tasas fiscales a los juegos de bingo; en aquellas comunidades autónomas en las que no se haya establecido un tipo impositivo específico, se aplicarán los tipos impositivos nacionales. Actualmente, los tipos impositivos sobre el bingo oscilan entre el 20% y el 27% del importe pagado por los jugadores por cada cartón de bingo. La tasa se paga a la Comunidad Autónoma por el operador en el momento en que los operadores de las salas de bingo adquieren los cartones de bingo a la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre, junto con el valor de los cartones, que asciende a 0,01 euros por cartón, más IVA.

En 2004, la Comunidad Autónoma de Madrid aprobó una nueva normativa por la que se permite a los operadores de bingos de Madrid establecer redes de bingos interconectadas electrónicamente. Dichas redes de bingos interconectadas permiten la existencia de "botes" de mayor cuantía, de manera que los jugadores pueden jugar una serie de partidas de bingo simultáneamente (bingo simultáneo) entre varias salas de bingo interconectadas. La nueva regulación también ha reducido el importe de los premios en Madrid, del 68% de las ventas de cartones de bingo al 67% si no está conectado a una red de bingo simultáneo y al 66% si está conectado.

El 1 de enero de 2006 entró en vigor la nueva normativa sobre medidas contra el tabaquismo. Desde entonces se exige la separación de los clientes por zonas entre fumadores y no fumadores, lo cual se ha llevado a cabo en la sala de bingo Canoe, estableciendo el primer piso la zona para fumadores y el segundo para clientes no fumadores. La normativa vigente exige asimismo la realización de una serie de inversiones para tener áreas separadas con aire acondicionado independiente y limitando el espacio asignado para fumadores a un total de 300 m². El Grupo estima que invertirá 5 millones de euros en 2007 en el bingo Canoe para cumplir con la normativa antitabaco actual y a la vez, adecuar la sala a la posible introducción de actividades de apuestas deportivas. Estas reformas reducirán el número de asientos de la sala y el número de asientos para fumadores en un porcentaje aproximado del 17%, si bien tal disminución de plazas no supondrá un impacto en los ingresos dado que la ocupación total de la sala se daba en raras ocasiones.

Las salas de bingo están sujetas a un impuesto general de actividades económicas, que se establece como un importe fijo por año y que varía según la categoría de la sala de bingo.

Codere, a través de la sociedad Misuri, S.A., sociedad participada al 100% por Codere, cuenta con la preceptiva licencia como empresa operadora de bingos. Dicha licencia vence el 10 de mayo de 2015.

c) Casinos

Adicionalmente, las sociedades operadoras de casinos de juego están sujetas a las obligaciones establecidas en la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales.

d) Protección de datos

Las actividades del Grupo Codere están sujetas al cumplimiento de la Ley 15/1999 de Protección de Datos, así como a su normativa de desarrollo.

e) Salas de apuestas

El Decreto 95/2005, de 19 de abril, permite la apertura en el País Vasco de establecimientos de apuestas sobre eventos deportivos. En este sentido Grupo Codere ha iniciado los procedimientos correspondientes para obtener alguna de las licencias. El concurso se publicó el pasado 2 de mayo de 2007, habiendo presentado Codere los documentos necesarios para la solicitud de la pertinente licencia el 2 de julio de 2007.

Asimismo, la Comunidad de Madrid ha publicado el Decreto 106/2006, de 30 de noviembre, por el que aprueba el reglamento de apuestas. En este sentido, Codere ya ha presentado los documentos necesarios para la solicitud de la licencia, que espera obtener en los próximos meses.

Cataluña, también ha anunciado su intención de aprobar su normativa al respecto.

f) Publicidad

Actualmente se está regulando la publicidad y promoción del juego mediante diversa normativa autonómica, así:

- Decreto 7/2007, de 25 de enero, por el que se regula la actividad publicitaria y promocional del juego y de las apuestas en la Comunidad de Castilla y León.
- Decreto 106/2006, de 30 de noviembre, por el que se aprueba el reglamento de apuestas en la Comunidad de Madrid.
- Decreto 166/2006, de 18 de julio, por el que se aprueba el reglamento de publicidad del juego y apuestas de la Comunidad de Aragón.
- Ley 15/2006, de 24 de octubre, de Juego de Cantabria, que flexibiliza la prohibición de realizar publicidad de los juegos y apuestas, permitiendo la publicidad meramente informativa.

Máquinas Recreativas: Aunque durante estos últimos años la normativa sobre publicidad en España se ha flexibilizado, la normativa actual, que afecta a todo el sector, limita el ámbito y las modalidades de promoción. En concreto, la normativa estatal prohíbe todo tipo de anuncios directos e indirectos a jugadores potenciales de máquinas recreativas tipo B, con excepción de la realizada en publicaciones específicas del sector.

Bingo: La normativa sobre publicidad del sector en España limita el ámbito y las modalidades de promoción. En concreto, la normativa estatal establece que cualquier tipo de publicidad de las salas de bingo deberá ser previamente autorizado por la Comisión Nacional del Juego.

ARGENTINA:

En Argentina, el juego está sujeto tanto a regulación federal como provincial. Los gobiernos provinciales tienen la potestad de regular la actividad de juego de azar en sus territorios, lo que incluye la concesión de licencias para desarrollar actividades relacionadas con el mismo. En la provincia de Buenos Aires, el

Instituto Provincial de Lotería y Casinos (en adelante, "IPLyC") es el órgano competente y la autoridad para la concesión y control de licencias de juego de bingo y máquinas electrónicas de juegos de azar a organizaciones sin ánimo de lucro o a entidades de bien público (en adelante, "EBP"). Las EBP son por lo general asociaciones civiles o fundaciones que pueden contratar a un operador y celebrar con el mismo un acuerdo de gestión y participación en los ingresos. El IPLyC debe aprobar las condiciones de los acuerdos contractuales con los operadores de juego, además de autorizar cada emplazamiento destinado a sala de juego de bingo y máquinas recreativas. Las licencias son otorgadas por el IPLyC a las EBP por un plazo de 15 años, conforme lo establecido en la Ley de Bingos N° 11.018. Hasta la fecha de este Documento de Registro se han concedido 46 licencias de juego en 31 distritos de la provincia de Buenos Aires. El vencimiento de las licencias opera escalonadamente -conforme la fecha de otorgamiento- a partir de 2006. En 2006, el IPLyC emitió la Resolución N° 456/06, la cual fue ratificada por el Decreto Provincial N° 3198/06, donde se estableció el proceso de renovación de aquellas licencias con vencimiento en los años 2006 y 2007. Tal régimen de renovación dispuso que aquellas EBP y sus operadores interesados en prorrogar sus licencias, debían adherirse formalmente al régimen de renovación y presentar la totalidad de la documentación e información allí requerida.

Las leyes provinciales de Buenos Aires regulan tanto los juegos de bingo como las máquinas recreativas.

La Ley n.º 11.018, aprobada en 1990, establece que el 58% de los importes totales apostados en juegos de bingo (ventas de cartones de bingo) deben desembolsarse en forma de premios, el 21% en impuestos locales y provinciales, mientras que el 21% restante corresponde al operador, que debe compartir entre el 1% y el 6% de dicho importe con la EBP que sea titular de la licencia de juego (actualmente, el Grupo Codere comparte una media del 2,6%).

La Ley n.º 13.063, aprobada en 2003, establece que el 85%, como mínimo, de los importes totales apostados en máquinas recreativas debe desembolsarse en forma de premios (actualmente se desembolsa una media del 92%). De la utilidad bruta de las máquinas recreativas, entendiéndose por tal la diferencia entre el importe total apostado y los premios pagados, el 34% son impuestos provinciales, mientras que el 66% corresponde al operador, que debe compartir como mínimo el 1% de dicho importe con la EBP. En diciembre de 2004, el Gobierno de la provincia de Buenos Aires propuso una normativa que implicaba el aumento del tipo impositivo sobre los juegos de las máquinas recreativas, de manera que pasara del 34% al 45%, además de aumentar el número de máquinas recreativas en las actuales salas de bingo, si bien a la fecha de aprobación de este Documento de Registro dicha normativa no ha sido aprobada. Adicionalmente, la Ley n.º 13.063 establece que: (i) el número de máquinas recreativas que pueden instalarse en una sala de bingo no puede exceder del 50% del número de asientos de la sala de bingo en cuestión, y (ii) la cantidad de máquinas recreativas tiene que ser igual o menor a la cantidad de empleados que trabaja en la sala de bingo.

La ley 13.063 exige igualmente la creación de un sistema "on-line" para el control de las apuestas para todas las máquinas recreativas instaladas en la provincia de Buenos Aires, obligación que se cumple en la actualidad por el Grupo.

El Grupo Codere tiene suscritos contratos con diferentes EBP, sobre 14 licencias para operar salas de bingo en la Provincia de Buenos Aires, de las cuales 5 han sido recientemente renovadas en el marco de la Resolución N° 456/06 detallada anteriormente hasta el año 2021, y una continúa en dicho proceso en razón de que su vencimiento opera en el año 2007, esperándose su renovación en las próximas fechas. Tanto las EBP como las sociedades del Grupo Codere presentaron la totalidad de la información y documentación requerida por el IPLyC.

La regulación argentina limita la cantidad y el tipo de publicidad que se puede hacer de las salas de bingo y máquinas recreativas, prohibiéndose por la normativa gubernamental toda publicidad, directa o indirecta, dirigida a posibles jugadores.

Asimismo, en la provincia de Buenos Aires, y en relación con la publicidad del juego en los medios de comunicación, el IPLyC dictó una resolución por la que establece que toda publicidad relacionada con el juego en la provincia de Buenos Aires debe llevar el logotipo del IPLyC y la leyenda "EL JUGAR COMPULSIVAMENTE ES PERJUDICIAL PARA LA SALUD".

MÉXICO:

La actividad principal llevada a cabo por Grupo Codere en México consiste en el desarrollo y operación de salas de bingo. Esta actividad se lleva a cabo mediante un contrato de asociación en participación con la sociedad mexicana Corporación Interamericana de Entretenimiento ("CIE"), un convenio de alianza estratégica con Grupo Caliente S.A. de C.V. ("Caliente") y la participación en Promojuegos y Mío Games. A 30 de junio de 2007, Grupo Codere opera 90 salas de bingo en México. De las anteriores, 30 son salas mixtas operadas por la asociación en participación con CIE, es decir, en las mismas se producían tanto actividades de bingo como de apuestas sobre carreras hípcas y de galgos (Libros Foráneos). A las anteriores debe sumarse las 12 salas de terminales. Por lo que se refiere a la alianza estratégica con Caliente, se operan 17 salas de bingo con terminales y 27 salas exclusivas de terminales, mientras que Promojuegos opera 3 salas exclusivas de terminales y Mío Games 1 sala de bingo con terminales.

Con carácter general, los juegos de azar y los juegos con apuestas están prohibidos en todo el territorio nacional, excepto las apuestas deportivas sobre partidos de pelota, sobre las carreras y los sorteos (incluido el bingo), todos ellos sujetos a la Ley Federal de Juegos y Sorteos (en adelante, la "LFJS") de 1947 y su normativa de desarrollo. La Secretaría de Gobernación es la agencia federal con competencia exclusiva sobre el juego, concesión de licencias y establecimiento del régimen fiscal aplicable.

El 17 de septiembre de 2004, el Gobierno mexicano estableció un reglamento de desarrollo de la LFJS (el Reglamento de la LFJS) que, a pesar de ser un mero desarrollo reglamentario de la normativa vigente supuso un cambio significativo en la situación del sector del juego en México. Así:

- (i) Se ratificaron expresamente las licencias existentes, incluyendo los términos de las mismas;
- (ii) Se exige que todo titular potencial de una licencia de juego deba obtener una autorización previa de las autoridades locales y tener experiencia previa en el sector del juego;
- (iii) Se acotan los lugares en los que pueden establecerse las instalaciones para juegos autorizados.
- (iv) Con anterioridad a este Reglamento el operador no aparecía recogido en la normativa. El nuevo reglamento reconoce la figura del operador de juegos lo que otorga una mayor seguridad jurídica.
- (v) Se autorizan formas limitadas de publicidad.
- (vi) Se autorizan versiones electrónicas de juegos permitidos en las salas de bingo conforme a la legislación existente.

Los operadores de hipódromos, salas de apuestas y salas de juego, deben facilitar mensualmente informes de ingresos a las autoridades correspondientes, así como estados financieros trimestrales y anuales. Toda venta o transmisión de acciones del titular de una licencia o cualquier cambio en la participación de los accionistas debe notificarse a las autoridades correspondientes.

Las apuestas deportivas no pagan un porcentaje mínimo sobre el total de cantidades apostadas, puesto que no constituyen una forma de juego parimutuo, ya que el premio no se paga en función de las cantidades apostadas por los jugadores. Las apuestas deportivas y las salas de bingo también deben cumplir con amplias reglas con respecto al juego electrónico y no-electrónico. Adicionalmente, deben llevarse registros específicos con respecto a cada ganador y los premios repartidos. Para las apuestas deportivas deberán informar a las autoridades correspondientes de cualquier acuerdo de difusión de señales de radio que suscriban.

En comparación con los impuestos sobre el juego aplicados en otras jurisdicciones, los reguladores mexicanos aplican unos impuestos relativamente bajos sobre las apuestas deportivas y las salas de bingo. El impuesto sobre el juego que es aplicable a los ingresos de juego de las actividades en México se ha establecido en el 2,00% por la Secretaría de Gobernación. CIE se beneficia en este sentido de un crédito del 1,75% sobre dicho impuesto, pagando solamente el 0,25%, mientras que a Caliente y a los otros operadores del mercado se les aplica el 2,00%.

En junio de 2007, el Gobierno mexicano propuso la modificación de la normativa para incrementar la carga fiscal sobre las actividades del juego hasta un 20% de la recaudación neta como parte del proyecto de reforma fiscal presentada a la Cámara de Diputados. Esta propuesta de modificación normativa ha sido aprobada por la Cámara de Diputados mexicana el 13 de septiembre de 2007 y por el Senado mexicano el 14 de septiembre de 2007, quedando aún pendiente su aprobación definitiva por parte del Gobierno mexicano. El proyecto contempla la entrada en vigor de la reforma fiscal en 2008. En la actualidad CIE opera 42 salas de bingo y apuestas con licencia por todo el territorio mexicano, mientras que Caliente opera 44 salas.

A raíz de la normativa promulgada por el Gobierno mexicano el 17 de septiembre de 2004, han sido expresamente autorizadas ciertas modalidades de publicidad en los medios de comunicación relacionada con las actividades de juego en México. Cualquier tipo de publicidad habrá de ser aprobada por la Secretaría de Gobernación y no podrá promover explícitamente la realización de apuesta, deberá indicarse el número del permiso correspondiente e incluir un mensaje que indique que los juegos con apuestas están prohibidos para menores de edad.

Con anterioridad a la modificación efectuada en septiembre de 2004, la LFJS establecía que las licencias de salas de bingo y salas de apuestas sólo serían otorgadas a los titulares de licencias sobre espectáculos en directo, como hipódromos o canódromos, por lo que Grupo Codere no tenía acceso a la apertura de dichas salas y hubo de asociarse con los titulares de licencias sobre hipódromos o canódromos para poder llevar a cabo su actividad en México. Actualmente el Reglamento de la LFJS permite la apertura y operación de salas de apuestas y de salas de sorteos de números (bingo) a las sociedades mercantiles constituidas conforme a las leyes mexicanas, que deberán presentar una fianza que garantice el cumplimiento de sus obligaciones de pago de premios no reclamados.

Por otro lado, se obliga al operador a declarar que no cederá sus derechos del convenio firmado con el tenedor de las licencias a tercero y mantendrá su composición accionarial en todos los niveles hasta el último tenedor o beneficiario, a menos de que informe a la Secretaría de Gobernación de la modificación del mismo.

ITALIA:

Grupo Codere opera desde el año 2002 en Italia en el mercado del bingo y, desde 2004, en el de las máquinas recreativas.

La *Amministrazione Autonoma dei Monopoli di Stato* (en adelante, “**AAMS**”) regula el juego en Italia. La AAMS otorga licencias de juego a operadores de salas de apuestas, bingo y operadores de red y establece el impuesto medio del 14% que grava las operaciones de las salas de apuestas. Los cuatro casinos existentes en Italia operan con licencia y pagan impuestos a los gobiernos locales de la zona donde están situados.

- Bingo

Las salas de bingo fueron oficialmente legalizadas en enero de 2000 y están gravadas del modo siguiente: el 20% del valor nominal del cartón de bingo se liquida a las autoridades fiscales italianas y el 3,8% a la AAMS, destinándose el 58% del valor nominal al pago de premios.

La regulación jurídica del juego del bingo fue introducida en el ordenamiento jurídico italiano a partir del Decreto Ministerial número 29/2000. En virtud de la Directiva Ministerial de 12 de septiembre de 2000, corresponde al Ministerio de Economía Italiano el control y la supervisión del juego del bingo, habiéndose encomendado dichas funciones a AAMS.

La gestión del juego de bingo se encomienda a operadores elegidos por concurso público en virtud de la normativa de la Unión Europea. A tal efecto, se establece como presupuesto la obtención por parte del concesionario de licencia de seguridad pública de acuerdo con el artículo 88 del Código italiano de seguridad pública.

El Decreto de AAMS de 16 de noviembre de 2000 establece las características que han de reunir las salas de bingo (dimensiones, estructura, número de asientos...). Asimismo, se establece que los locales

de las salas de bingo pueden disponer de servicios de catering siempre y cuando se obtenga una autorización específica para el efecto.

Las relaciones entre los concesionarios y el AAMS están reguladas por acuerdos específicos suscritos entre ambas partes (las concesiones). La concesión tiene una duración de 6 años desde el comienzo de la actividad por parte del concesionario sin perjuicio de la obtención de una renovación a dicho periodo una vez cumplidos los requisitos y procedimientos establecidos por el AAMS a tal efecto. No obstante, las concesiones pueden ser sujeto de revocación y retirada por parte del Ministerio de Economía italiano en caso de incumplimiento de las obligaciones exigidas por la legislación.

Adicionalmente, existe la posibilidad de obtener una renovación de la concesión en virtud del Decreto Ministerial número 29/2000 y por el Decreto de AAMS de 4 de diciembre de 2006.

El Decreto Ley número 223/2006 ("Decreto Bersani") ha introducido recientemente la posibilidad de instalar máquinas recreativas en las salas de bingo. El número total de máquinas recreativas permitidas en las salas de bingo (75 por sala) ha sido fijado por el Decreto de AAMS de 31 de enero de 2007.

Por lo tanto, desde abril de 2007 el Grupo Codere ha venido introduciendo máquinas recreativas en sus salas de bingo, principalmente en el área de recepción de dichas salas.

- Máquinas recreativas:

El ordenamiento jurídico italiano define las máquinas recreativas *comma6* en el párrafo 6 del artículo 110 del Decreto 773/1931. Sin embargo, el escenario legislativo de esta actividad ha experimentado un reciente cambio. En virtud del párrafo 4 del artículo 14 bis del Decreto del Presidente de la República número 640/1972 (reformado en el 2003), el concesionario de la red telemática es el encargado de (i) la instalación y administración de la red telemática de máquinas recreativas *comma6* (ii) y de toda actividad conectada, incluyendo la administración y recolección de fondos relacionados con las máquinas recreativas *comma6*. Sin embargo, los concesionarios telemáticos pueden facultar a terceros para la instalación y administración de las máquinas recreativas *comma6*, así como la recolección de fondos. En este sentido, para que el concesionario pueda realizar tal delegación es imprescindible la suscripción de un acuerdo específico con el tercero.

Otra característica importante de la legislación de las máquinas recreativas es la exigencia de su conexión a una red de telecomunicaciones que permite a las autoridades el control de las apuestas en tiempo real y la desconexión de aquellas que son contrarias a la legislación. El decreto reclasifica a los operadores de máquinas recreativas como proveedores de servicios, debiendo formalizar acuerdos con los propietarios del establecimiento y el operador de la red de telecomunicaciones, que proporciona la interconectividad exigida legalmente.

En virtud de lo previsto en el artículo 14bis del Decreto del Presidente de la República número 640/1972, los operadores de red de máquinas recreativas *comma6* están sujetos a la obtención de concesión. La fecha de caducidad de la concesión fue originalmente establecida el 31 de octubre de 2009 sin perjuicio de que el AAMS decida conceder prórroga de un año de duración en virtud de la legislación anteriormente mencionada. No obstante lo anterior, a los efectos de la Ley número 266 de 23 de diciembre de 2005 dicha fecha de caducidad ha sido expresamente prorrogada hasta 31 de octubre de 2010.

Las actividades y funciones de los concesionarios están reguladas por el Decreto número 86/2004 y por la propia concesión concedida por el AAMS.

Una vez expirada la concesión de operador de red (incluyendo la maquinaria y el equipamiento necesario para el correcto funcionamiento diario de la red), dicha concesión será automáticamente transferida al AAMS (Artículo 15 de la concesión).

En este sentido, la concesión expresamente otorgada establece que para que el concesionario pueda actualizar la red, éste debe dotar una provisión de 10,00 euros por cada terminal en funcionamiento que resulte al final de cada año.

Los concesionarios son los responsables de la recaudación y del pago de la cuota fiscal de actividades ("PREU") del juego al AAMS.

La concesión otorgada puede ser revocada en el supuesto de incumplir específicamente lo establecido en el artículo 24 de la concesión. Asimismo, el artículo 27 de dicha concesión determina que la AAMS puede multar a los concesionarios en caso de incumplimiento de las obligaciones establecidas en la concesión.

En concreto, el artículo 27 de la concesión establece una multa de 20.000 euros diarios a los operadores en caso de retraso en la activación de la red. Con respecto al PREU, el mismo artículo 27 de la concesión establece que en caso de que el operador incurra en el retraso mencionado con anterioridad, se impondrá una multa equivalente al 10% del PREU que sea aplicable en cada caso.

Asimismo, el artículo 24 de la concesión determina que el impago del PREU puede constituir causa de revocación de la concesión.

Desde 2005, las autoridades italianas han aprobado nueva normativa con el objetivo de luchar de forma más efectiva contra el juego ilegal, mejorando los aspectos económicos de las máquinas recreativas *comma6*, reduciendo sus impuestos, e incrementando la apuesta mínima. La nueva normativa prevé que se introduzca un nuevo tipo de máquina *comma6* con las siguientes reglas: (i) los impuestos gravarán el 12% (anteriormente era el 13,5%) de las cantidades apostadas más un 0,8% por parte de AAMS (anteriormente era un 0,3%), (ii) los ratios de pago se establecen en un mínimo del 75% sobre un ciclo de 140.000 partidas (anteriormente eran 14.000), (iii) el precio de cada partida se establece en 1 euro (anteriormente era 0,50 euros), (iv) el premio máximo es de 100 euros (anteriormente eran 50 euros), (v) se permitirán las máquinas recreativas *comma6* en las salas de bingo, (vi) se ampliarán los tipos de emplazamientos susceptibles de alojar máquinas recreativas *comma6*, y (vii) la duración mínima de cada partida será de 4 segundos (anteriormente entre 7 y 12 segundos). En este sentido, la regla (i) descrita anteriormente entró en vigor desde el 1 de enero de 2007, mientras que en relación con las restantes se espera que lo hagan a principios de 2008. La primera generación de máquinas recreativas *comma6* continuarán funcionando sobre la base de la antigua normativa, pero se espera que sean suplantadas en los siguientes dos años. Las nuevas máquinas dispondrán también de un sistema de apagado por control remoto que incrementará el grado de control por parte de los operadores de redes. Asimismo, la introducción de terminales de bingo electrónicos se espera para finales de 2007 o principios de 2008.

- Apuestas de caballos, deportes y otros eventos.

Las apuestas y el juego en Italia están regulados por una serie de normas sectoriales específicas. Sin embargo, el Decreto Ley 223/2006 ha introducido una serie de principios generales con el fin de liberalizar estas actividades y armonizar toda la normativa vigente a través de la aplicación de tales principios generales en la normativa específica de cada sector. Asimismo, el Decreto establece el otorgamiento de un número de concesiones no inferior a 7.000 agencias de eventos deportivos nuevas y de 10.000 agencias de carreras de caballos nuevas mediante un procedimiento competitivo de oferta.

Los principios de liberalización establecidos en el artículo 38 del Decreto ley se centra en el desarrollo de las redes operativas de juego y en los diversos modos de juego y apuesta con respecto a:

- la distribución del juego en eventos distintos a las carreras de caballos.
- la distribución del juego en eventos hípicas.

El 20 de octubre de 2006, se procedió por las autoridades italianas a una subasta con la finalidad de otorgar:

- 1.900 autorizaciones para operadores dedicados principalmente a las apuestas sobre eventos distintos a las carreras de caballos y 4.400 autorizaciones para operadores que desempeñen dicha actividad solamente de forma secundaria y un número indefinido para instalar redes de apuestas a distancia.

- 500 autorizaciones para operadores dedicados principalmente a las apuestas de carreras de caballos, y 9.500 autorizaciones para operadores que desempeñen dicha actividad solamente de forma secundaria y un número indefinido para instalar redes de apuestas a distancia en relación con las carreras de caballos.

Este proceso de oferta tiene como objetivo estimular el crecimiento e incrementar la distribución de los mercados de apuestas deportivas e hípcas, al mismo tiempo que permite la entrada en el mercado a nuevos competidores.

En cuanto a la publicidad, la legislación italiana no fija ninguna limitación especial para la actividad del juego.

William Hill Codere Italia S.r.l, sociedad participada por Codere Gaming Italia, S.r.l y William Hill Italia, S.r.l) ha resultado concesionaria de 7 licencias para operar casas de apuestas deportivas distintas a las hípcas, 28 licencias para operar puntos de venta de apuestas deportivas, 20 licencias para operar casa de apuestas hípcas y una licencia para operar redes de apuestas deportivas e hípcas por medios remotos (i.e. Internet).

Los dos acuerdos de concesión con respecto a las actividades deportivas y carreras de caballos (suscritos entre William Hill Codere Limited Liability Company y AAMS el 9 de febrero de 2007) se encuentran en proceso de registro. No obstante lo anterior, mediante notificación número 2007/6087/Uff. 10º/ CONC de 1 de marzo de 2007, el AAMS ha manifestado que: (i) la Sociedad ha suscrito los mencionados acuerdos de concesión, y (ii) que no ha surgido ningún impedimento, tras la verificación los documentos firmados por William Hill Codere Italia, S.r.l el 9 de febrero de 2007, para la suscripción de los mencionados acuerdos de concesión.

Las concesiones expirarán a finales del año 2015. El artículo 23 de la concesión enumera los distintos casos de revocación de la misma (por ejemplo, el retraso del pago correspondiente a AAMS) y el artículo 26 establece una serie de multas para los casos de incumplimiento de las obligaciones contenidas en el acuerdo.

URUGUAY:

En junio de 2002, el gobierno uruguayo otorgó a la sociedad Hípica Rioplatense Uruguay S.A. (en adelante, "HRU"), *joint venture* participada al 50% por Codere Uruguay S.A. y la Sociedad Latinoamericana de Inversiones Group (en adelante, "SLI Group"), una concesión a 30 años y con carácter de exclusividad para la explotación del histórico hipódromo de Maroñas en Montevideo y de cinco salas de apuestas fuera del hipódromo que operan máquinas recreativas. En la concesión se incluye el derecho de explotación de salas de apuestas fuera del hipódromo que, a su vez, pueden contar con una oferta completa de difusión simultánea. En un máximo de cinco de dichas salas de apuestas fuera del hipódromo, puede haber también salas de máquinas recreativas que, en total, podrán tener un máximo de 1.500 máquinas.

A través de la Licitación Pública Internacional N° 1/2001 para la concesión de la tenencia, uso y explotación del Hipódromo Nacional de Maroñas, la sociedad Hípica Rioplatense S.A. se presentó y resulto adjudicataria de dicha licitación, firmando con fecha 27 de junio de 2002 un contrato para la concesión de la tenencia, uso y explotación del Hipódromo Nacional de Maroñas. En dicho contrato se establecen los términos y condiciones de dicha concesión.

La publicidad de las actividades del juego no se regula de manera específica, pudiéndose publicitar como cualquier otra actividad comercial.

COLOMBIA:

El Grupo Codere centra su actividad en Colombia en la explotación de máquinas recreativas de su propiedad. El Grupo se introdujo en el mercado colombiano cuando se legalizó la explotación de máquinas recreativas en 1984. Asimismo, el Grupo gestiona un casino en Cali, con una sala de bingo en esa ciudad, cuatro salas de bingo en diferentes partes del país y máquinas recreativas.

El mercado de juego colombiano está altamente regulado, requiriendo a los operadores la obtención de licencias para la explotación de todas las operaciones de juego distintas a la lotería. En el año 2001, con la aprobación de la Ley 643, el Congreso colombiano constituyó el régimen propio del monopolio rentístico de los juegos de suerte y azar, y creó la Empresa Territorial para la Salud (en adelante, "ETESA"), organismo que administra el monopolio de juegos en lo relacionado con la concesión de licencias a operadores de las modalidades de juegos localizados (bingos, máquinas, casinos), apuestas en eventos hípicas, de fútbol, de peleas de gallos, baloto, entre otras), así como la recaudación de derechos de explotación o transferencias con destino a la salud. La actividad de juego es un monopolio estatal y solamente puede desarrollarse mediante la firma de un contrato con ETESA. Los períodos de vigencia de las licencias de juego están comprendidos entre tres y cinco años. El contrato de concesión suscrito con ETESA por Turismo y Recreación S.A., vence el 26 de febrero de 2008; por su parte, uno de los contratos de concesión celebrado por Bingos Codere S.A., termina su vigencia el 30 de noviembre de 2009 y el otro, el 19 de octubre de 2007.

El contrato suscrito entre Codere Colombia S.A. y ETESA tiene validez hasta el 24 de octubre de 2007, fecha en la cual se proyecta suscribir un contrato de concesión con la citada entidad.

Según la interpretación de ETESA de la Ley 643, a Codere Colombia S.A. se le debería de haber exigido la obtención del consentimiento previo de los alcaldes de cada ciudad o municipio, en los cuales hubiere instalado o hubiere tenido la intención de instalar máquinas recreativas, para la firma de la prórroga del contrato de concesión, que finalmente fue suscrita en abril de 2005, para un periodo de dos años y medio (hasta el 24 de octubre de 2007). Codere Colombia S.A. y ETESA se sometieron a un amigable componedor para determinar la aplicación de dicha obligación en la prórroga de dicho contrato. Dicho amigable componedor conceptuó que no era exigible a Codere dicho consentimiento previo al haber firmado el contrato con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 643. Para la celebración del nuevo contrato de concesión Codere puede verse obligada a obtener dicho consentimiento, salvo que se promulgue una nueva regulación (la cual está siendo estudiada por el Gobierno Nacional), o ETESA modifique su interpretación de la Ley 643. En caso de no obtener el consentimiento de los alcaldes respecto de algunas máquinas que no se encontraran en zonas aptas para el desarrollo de actividades comerciales, Codere se vería obligado a trasladar dichas máquinas a aquellos lugares en los que se le hubiese otorgado el consentimiento. No obstante, el Grupo Codere ya ha iniciado los procedimientos necesarios para obtener dichos conceptos previos.

Los derechos de explotación sobre las máquinas recreativas equivalen a un porcentaje del valor del salario mínimo mensual¹ (en adelante, "salario mínimo legal"), estipulado por la legislación laboral colombiana y que varía según el tipo de apuesta autorizada por cada máquina recreativa. Aquellas máquinas con apuestas comprendidas entre 50 y 500 pesos colombianos están gravadas con derechos de explotación que corresponden al 30% del salario mínimo legal, y las máquinas recreativas con apuestas mayores a 500 pesos colombianos, están gravadas con unos derechos de explotación del 40% del salario mínimo legal, porcentaje que aumenta hasta un máximo de 45% del salario mínimo legal en el caso de las máquinas recreativas colocadas en serie (progresivas interconectadas). Además de los anteriores derechos de explotación con destino a la salud, se exige el pago de un impuesto sobre las ventas del 5% de un salario mínimo legal por máquina y del 5% de 14 salarios mínimos legales por mesa de casino. Para las salas de bingo, los derechos de explotación a pagar mensualmente equivalen a 3 salarios mínimos diarios legales vigentes², en determinadas municipalidades, lo que equivale a un importe de 43.370 pesos colombianos por asiento en el 2007. Finalmente, todos los beneficios del juego o utilidades, están gravados para el año 2007, con un impuesto del 34%, y del 33% a partir del 2008.

¹ Salario mínimo mensual legal vigente año 2007: 433.700 pesos colombianos.

² Salario mínimo diario legal vigente año 2007: 14.456.66 pesos colombianos.

ETESA también cobra una comisión mensual por concepto de administración, del 1% sobre los derechos de explotación totales.

La legislación colombiana sobre publicidad del juego no impone restricciones a la misma, si bien, en toda publicidad que se realice ha de manifestarse que la empresa anunciante está bajo la supervisión de ETESA.

PANAMÁ:

La normativa sobre juego en Panamá se encuentra recogida, fundamentalmente, en el Decreto Ley nº2 de 10 de febrero de 1998 y en la Resolución nº59 de 26 de julio de 1999. Las actividades relacionadas con el juego deben ser autorizadas por la Junta de Control de Juegos, que forma parte del Ministerio de Economía y Finanzas. Se ha limitado la concesión de licencias de casino a la Ciudad de Panamá y en la actualidad sólo se permiten nuevos casinos si se encuentran dentro de complejos hoteleros de lujo que cuenten, al menos, con 300 habitaciones. En el resto del país es necesario que los nuevos casinos se encuentren dentro de proyectos hoteleros como requisito previo para la obtención de las pertinentes licencias, estableciendo el Decreto Ley nº2 anteriormente citado, cuales son las zonas del país donde podrán establecerse nuevos casinos.

La legislación no establece limitación en cuanto a los pagos mínimos y máximos en premios que las máquinas y los casinos deben otorgar a los jugadores.

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad de la Sociedad

Orígenes

El Grupo Codere tiene su origen en Codere, S.A. constituida el 12 de diciembre de 1980 por dos grupos familiares: los Franco, propietarios del Grupo Recreativos Franco, uno de los principales fabricantes españoles de máquinas recreativas, y los Martínez Sampedro. Hasta aquel momento, D. Jesús Franco, D. Joaquín Franco y la familia Martínez Sampedro habían constituido empresas de explotación y distribución de juegos recreativos sin premios, como flipper y pinball (la clásica "máquina del millón"). Estas empresas constituyeron la base de lo que actualmente es Grupo Codere.

Codere inició su actividad en 1981 como operadora de máquinas recreativas de tipo B en el área de Madrid. En sus primeros años experimentó un fuerte crecimiento. En 1982 explotaba directamente y a través de sociedades filiales un parque de unas 3.000 máquinas tipo B.

En 1983 el Grupo inició la expansión geográfica del negocio de operación de máquinas recreativas fuera de Madrid. El primer paso fue la implantación en Cataluña mediante la constitución de la sociedad filial Codere Barcelona, S.A. Ese mismo año, los accionistas fundadores de Codere participaron también a título personal en la constitución de Codere Valencia, S.A., suscribiendo cuatro séptimas partes de su capital. Desde entonces, la actividad nacional de explotación de máquinas ha quedado organizada en tres áreas de gestión: Zona Centro, Cataluña y Levante. Los centros de Madrid, Barcelona y Valencia han ido articulando el crecimiento y la consolidación de esta línea de negocio y aglutinando los grupos de filiales que operan en cada área.

El salto a los mercados internacionales se produce en 1984. Codere constituyó ese año Interamericana de Electrónica, Interec, S.A., sociedad colombiana dedicada a la explotación de máquinas recreativas y de azar, actualmente denominada Codere Colombia, S.A. En la actualidad, esta compañía es la primera operadora del país.

A medida que el mercado español de máquinas recreativas tipo B empezó a madurar, Grupo Codere continuó con su estrategia de expansión en Iberoamérica, diversificándose para albergar los segmentos de bingo, apuestas deportivas y casinos de juego.

Años 90

En 1991 la explotación de la Zona Centro se reestructuró bajo la sociedad Codere Servicios, S.A. Codere cesó entonces como operadora de máquinas, convirtiéndose en sociedad tenedora de participaciones.

A principios de la década de los 90 se añadieron salas de bingo a las operaciones gracias a la apertura de varias salas de bingo en Argentina, principalmente en la provincia de Buenos Aires. La diversificación siguió con la apertura de uno de los mayores casinos de Iberoamérica en Cali (Colombia) en 1997.

En 1998, Codere se escindió totalmente dando origen a tres sociedades de nueva constitución, la actual Codere, S. A, Francomar Investments, S.A. ("**Francomar**") y Jamsymatic, S.A.

Asimismo, en 1998 se iniciaron las operaciones de bingo en México, mediante los acuerdos de colaboración con Caliente y CIE.

Igualmente, en ese año Grupo Codere adquiere una participación del 25% en Grupo Royal, compuesto en la actualidad por las sociedades Karmele, S.A., Gallaecia, S.A., Cuatro Caminos, S.A., La Base, S.A., Nanos, S.A., Iberargen, S.A., Itapoan, S.A., Interbas, S.A., C&K Internacional, S.A. y Samana, S.A. ("**Grupo Royal**"), que opera salas de bingo y salas de máquinas recreativas, con la intención de incrementar su negocio en Argentina, considerando la posible adquisición en el futuro de una participación mayoritaria en dicho grupo. La adquisición del 25% representó una inversión de 1,4 millones de euros.

En 1999, Grupo Codere se introdujo en el mercado español de las salas de bingo mediante la adquisición de la sala de bingo Cartaya en Valencia.

Año 2000

Las operaciones con máquinas recreativas tipo B siguen creciendo en España, con la adquisición de Operiberica S.A.U. por importe de 44,9 millones de euros, sociedad que contaba con 3.500 unidades, y que era titularidad de los hermanos Franco, antiguos accionistas significativos y consejeros de Codere hasta abril de 2006, adquiriéndose, desde entonces, numerosos operadores adicionales de máquinas recreativas tipo B.

En el mismo año 2000, Grupo Codere adquiere el Bingo Canoe de Madrid por un importe de 15 millones de euros que, con un aforo de 1.140 asientos, es una de las mayores salas de bingo de Europa continental.

Del mismo modo, se introducen nuevas máquinas recreativas, salas de bingo, casinos y/o instalaciones de apuestas en Chile e Italia. El valor de dichas inversiones ascendió a 23,4 millones de euros.

Año 2002

En 2002, la sociedad de *joint venture* en la que participa el Grupo en Uruguay obtuvo una licencia para la reapertura del histórico Hipódromo de Maroñas, y para la gestión de salas de apuestas fuera del recinto y máquinas recreativas.

Grupo Codere decidió entrar igualmente en el mercado italiano de las salas de bingo mediante la colaboración con socios locales, D. Leonardo Ceoldo y D. Vittorio Cassale (los "**Socios Italianos**"). Las actividades en Italia se realizan a través de la sociedad Operbingo, sobre la cual Grupo Codere firmó un acuerdo de intenciones por el que se acordaba la futura compra de la misma.

El 18 de septiembre de 2002, Codere formalizó un contrato de inversión con Monitor Clipper Equity Partners, L.P. ("**MCP**"), según el cual Codere, emitió un instrumento de inversión convertible a favor de MCP por un precio de suscripción de 40 millones de euros ("**Instrumento MCP**"). MCP tenía la opción de solicitar, bajo ciertas condiciones, la conversión del mismo por un importe en efectivo o hasta un máximo de 7.841.000 de acciones de Codere. El 31 de marzo de 2006, se alcanzó un acuerdo con MCP por el que se amortizó el Instrumento MCP por un importe total de 104,8 millones de euros, cancelándose así el acuerdo entre accionistas suscrito al amparo del mismo.

A finales de ese mismo año Grupo Codere entra en el mercado peruano de las salas de máquinas recreativas y un casino, mediante la adquisición a Francomar de la participación en varias sociedades. Dichas adquisiciones supusieron una inversión de 2,7 millones de euros.

Año 2003

En este año se reorganizó el negocio basándose en un criterio geográfico, mediante el establecimiento de nuevos holdings intermedios tanto para las operaciones españolas como internacionales.

Con fecha 19 de junio de 2003, Codere suscribió un contrato de préstamo “mezzanine” con una serie de entidades acreditantes, entre otras, Credit Suisse First Boston (Europe) Limited, Intermediate Capital Group PLC y Bank of Scotland, Sucursal en España (“**Financiación Mezzanine**”), por importe de 135.000.000 euros. El préstamo estaba garantizado con una prenda de primer rango sobre el capital social de ciertas sociedades filiales de Codere. Dicho préstamo fue amortizado el 24 de junio de 2005 con parte de los saldos provenientes de la emisión de Bonos realizada en junio de 2005. El importe de la cancelación ascendió a 159,1 millones de euros.

Año 2004

Grupo Codere prosiguió con la expansión de sus operaciones en México y empezó a instalar terminales auxiliares de sorteos y apuestas (terminales electrónicas de bingo) en varias de sus salas de bingo en México. El importe de estas inversiones representó un total de 11,9 millones de euros.

En diciembre de ese mismo año adquirió la sociedad Opergiochi, un operador de máquinas recreativas del norte de Italia propiedad, de forma indirecta, de Francomar y de sus Socios Italianos, por 7,0 millones de euros.

Durante el año 2004 se produjo el cierre del Bingo Cartaya, sito en Denia.

Asimismo, Codere firmó dos contratos de licencia con tres de los cuatro mayores hipódromos que operan en Brasil (JCB en Río de Janeiro junto con JCRGS en Puerto Alegre y JCPR en Curitiba) para operar el “simulcasting” internacional (retransmisión de carreras celebradas fuera de Brasil).

Año 2005

En 2005, Grupo Codere adquiere un 69% adicional de Grupo Royal, procediéndose posteriormente a la adquisición de la participación de determinados accionistas minoritarios hasta alcanzar el 99%. El importe total de la inversión para alcanzar el 99% de Grupo Royal ascendió a 71,4 millones de euros.

Asimismo, se completó la adquisición del 100% del capital social de Operbingo en diciembre de 2005, el cual explota once salas de bingo en Italia. El desembolso total realizado por Grupo Codere en tal adquisición ascendió a 56,4 millones de euros.

Con fecha 24 de junio de 2005 Codere suscribió una operación de financiación *senior* (“**Financiación Senior**”) con Bank of Scotland, Sucursal en España, por un importe máximo de 75.000.000 de euros, el cual se divide en dos tramos de financiación: (i) un crédito circulante *senior* por importe máximo de 45.000.000 de euros y (ii) una línea de avales *senior* por importe de 30.000.000 de euros. Para más información véase el apartado 10.3 del presente Documento de Registro.

Ese mismo año, Grupo Codere suscribió un contrato de permuta con el Grupo Antonio Martínez (**AMG**) para intercambiar su participación minoritaria en los casinos chilenos Four Children Casinos, por el 100% de la sociedad Alta Cordillera, titular de los Casinos Crown en Panamá.

En 2005 se realizó una emisión de bonos por Codere Finance (Luxembourg) S.A. por importe de 335 millones de euros que se destinaron a la cancelación de la Financiación Mezzanine y a la financiación de las líneas de avales de las que disponía el Grupo a dicha fecha. Dicha emisión fue ampliada con fecha 19 de abril de 2006 y 7 de noviembre de 2006 por importe de 165.000.000 de euros y 160.000.000 de euros, respectivamente. Para más información véase el apartado 10.3 del presente Documento de Registro.

Año 2006

En enero de 2006, el Grupo adquirió definitivamente Alta Cordillera, sociedad titular de los casinos Crown en Panamá intercambiándose su participación en la sociedad chilena Four Children Casinos. La permuta se valoró en 25,2 millones de euros.

En marzo de 2006, Masampe Holding B.V. ("**Masampe Holding**") sociedad controlada por la familia Martínez Sampedro, adquirió de los hermanos Franco y de Intermediate Capital Investment, Ltd. ("**ICIL**") su participación del 39,3% del capital social de Codere por un importe de 390,6 millones de euros. Asimismo, Masampe Holding adquirió de otros accionistas un 6,8% adicional de capital social de Codere por un importe de 39,2 millones de euros. Finalmente, Masampe Holding adquirió 6 millones de acciones adicionales mediante la suscripción de una ampliación de capital y la compra de acciones propias de Codere por un importe total de 47,3 millones de euros.

Por otro lado, el Grupo adquirió en marzo de 2006 la sociedad Winner Bet Srl. ("**Winner Bet**"), propietaria del Bingo Palace y de un salón de juego en Turín, por un importe de 13,3 millones de euros.

Adicionalmente, en colaboración con Jockey Clube Brasileiro ("**JCB**") en Río de Janeiro, el Jockey Clube de Sao Paulo en Sao Paulo, el Jockey Clube do Paraná ("**JCPR**") en Curitiba y el Jockey Clube do Río Grande do Sul ("**JCRGS**") en Porto Alegre, el Grupo abrió dos locales de apuestas en Río de Janeiro y Porto Alegre (Brasil) por una inversión total de 4,5 millones de euros con el objetivo de ofrecer alternativas para las apuestas de carreras locales e internacionales.

En abril de 2006, el Grupo adquirió el 100% de las acciones de Rete Franco Italia, Spa. ("**Rete Franco**"), sociedad que pasó a denominarse posteriormente Codere Network, Spa, ("**Codere Network**") la cual opera como una de las 10 concesionarias del Gobierno Italiano para operar una red telemática de máquinas recreativas tipo B. El importe de la operación ascendió a 5,6 millones de euros más 14,9 millones que se destinaron a cubrir las suscripciones de capital no desembolsadas (2,1 millones de euros) y las pérdidas derivadas de otros ejercicios (12,8 millones de euros).

El 26 de julio de 2006 se adquirió de D. Leopoldo Ceoldo el 33,8% de Codere Italia, SpA que no controlaba el Grupo por un importe de 6,5 millones de euros, importe que se abonó en enero de 2007.

Asimismo, en 2006 se han alcanzado acuerdos con William Hill para la creación de sendas *joint venture* en España e Italia una vez que se desarrollen las normativas sobre apuestas deportivas. Véase para más detalle el apartado 5.2.2.a) del presente Documento de Registro.

En diciembre de 2006, el Grupo Codere procedió a la venta de su negocio en Perú habiendo asumido un importe total de 80.000 euros en concepto de deudas y otras contingencias, contabilizando una pérdida por esta venta de 1,5 millones de euros como gastos corporativos.

Asimismo, se adquirió Promojuegos, compañía mexicana titular de operadora de salas de bingo y salas de apuestas en México por 10,2 millones de euros.

Grupo Codere compró igualmente la sociedad Recreativos Mae, S.L., un operador de máquinas recreativas en Mallorca, por un precio total de 31,2 millones de euros.

Año 2007

En abril de 2007, el Grupo adquirió el 51% de la sociedad Cristaltec Service, S.r.l ("**Cristaltec**") por un total de aproximadamente 1,1 millones de euros menos la deuda existente. Cristaltec opera 384 máquinas recreativas en la región del Lazio en Italia.

El 21 de junio de 2007, Grupo Codere adquirió el 100% de Maxibingo Srl ("**Maxibingo**"), sociedad italiana titular de una sala de bingo situada en Salerno, Italia, con un aforo de 534 asientos y una capacidad para instalar 40 máquinas recreativas. El precio de adquisición total asciende a 3,5 millones de euros. Asimismo, en agosto de 2007 el Grupo adquirió el 51% de la sociedad italiana Vasa & Azzena Services, S.r.l. ("**Vasa & Azzena**"), un operador de 384 máquinas recreativas en el norte de Cerdeña. El precio de adquisición total asciende a un importe fijo de un millón de euros y un pago variable dependiendo de los resultados financieros de la sociedad en 2007.

En junio de 2007, Codere y CIE firmaron un acuerdo de intenciones cuyo objeto es regular el proceso y condiciones por las que el Grupo Codere pasará a participar en el 49% del capital social de Impulsora de Centros de Entretenimiento de las Américas, S.A.P.I. de C.V. (“**ICELA**”), sociedad titular del 100% de Administradora Mexicana de Hipódromos, S.A. de C.V. (“**AMH**”), a la que Codere aportará su participación en ERSA y CIE sus participaciones en las sociedades Sortijuegos, S.A. de C.V., Calle del Entretenimiento, S.A. de C.V. y Servicios compartidos en Factor Humano, S.A. de C.V. Para más información véase el apartado 5.2. del presente Documento de Registro, si bien esta operación está condicionada a la aprobación por parte de las autoridades mexicanas de competencia.

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción de las principales inversiones del Grupo por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento de registro:

A continuación se describen las principales inversiones de Grupo Codere, a nivel consolidado, durante los ejercicios 2004, 2005 y 2006. Se distingue entre aquellas inversiones que suponen un incremento del número de máquinas recreativas, asientos de bingo disponibles o que, en general, aumentan o hacen crecer el negocio (“crecimiento”), y aquellas otras que no suponen una ampliación de las actividades del negocio y se realizan para mantener el negocio y sin cuyas inversiones el negocio se depreciaría (“mantenimiento”).

	31 de diciembre de		
	2004	2005	2006
<i>(millones de euros)</i>			
España máquinas recreativas	26,4	30,7	86,8
Mantenimiento	13,2	18,8	45,0
Crecimiento.....	13,2	11,9	41,8
Argentina.....	2,9	16,8	57,1
Mantenimiento	1,8	–	7,8
Crecimiento.....	1,1	16,8	49,3
México	18,7	33,8	60,5
Mantenimiento	0,2	–	0,5
Crecimiento.....	18,5	33,8	60,0
Italia	5,4	6,2	22,5
Mantenimiento	-	0,4	1,7
Crecimiento.....	5,4	5,8	20,8
Otros	11,1	14,5	17,0
Mantenimiento	7,0	8,1	5,1
Crecimiento.....	4,1	6,4	11,9
Cabeceras (*).....	1,5	100,1	36,5
Mantenimiento	1,5	0,9	3,5
Crecimiento.....	–	99,2	33,0
Total mantenimiento	23,7	28,2	63,6
Total crecimiento.....	42,3	173,9	216,8
Total inversiones	66,0	202,1	280,4

* Incluyen 61,2 millones por la compra de Grupo Royal y 33,3 millones por la compra de Operbingo en 2005. El importe de 2006 incluye 10,2 millones de euros correspondientes a la adquisición de la participación minoritaria en Grupo Royal (5,5 millones de euros) y al coste financiero adicional acordado entre la fecha de adquisición por Recreativos Franco y la de transmisión posterior al Grupo Codere (por 4,7 millones de euros).

La cantidad invertida durante los tres últimos ejercicios ha ascendido a 548,5 millones de euros. Las principales inversiones que se han realizado se corresponden a:

- Las inversiones de crecimiento en compras de sociedades realizadas desde Codere, incluyendo las compras de Grupo Royal (71,4 millones de euros incluyendo la adquisición inicial y la posterior realizada a los accionistas minoritarios) y Operbingo en 2005 (33,3 millones de euros), y Rete Franco y Bingo Palace en 2006 (19,7 millones de euros y 13,3 millones de euros, respectivamente).
- Las inversiones de crecimiento en México desde 2004 a 2006, tanto en el despliegue de salas de bingo y terminales electrónicas de bingo con CIE como en la financiación de despliegue de salas y terminales electrónicas de bingo a Caliente, como en la compra de la sociedad Promojuegos. Dichas inversiones ascendieron a un total de 112,3 millones de euros.
- Las inversiones de crecimiento en Máquinas España desde 2004 a 2006, tanto en compra de operadoras (incluyendo la adquisición de Recreativos Mae, S.L.), como en suscripción de nuevos contratos de exclusividad con hosteleros. Estas inversiones ascendieron a 66,9 millones de euros.
- Las inversiones de mantenimiento en Máquinas España desde 2004 a 2006, en la renovación de contratos de exclusividad con clientes y suscripción de nuevos contratos para sustituir las bajas de clientes durante el periodo. Cabe destacar que en 2006 hay un aumento significativo, puesto que el paso del alquiler de máquinas recreativas a la compra ha supuesto la compra el 1 de julio de todo el parque que anteriormente estaba en alquiler; asimismo, las renovaciones de máquinas que se han efectuado y que antes suponían un incremento del gasto de alquiler desde el cambio de política suponen nuevas compras de máquinas recreativas. Estas inversiones ascendieron a 77,0 millones de euros.
- Las inversiones de crecimiento en Argentina desde 2004 a 2006, en la ampliación y traslado de salas, así como en la renovación de las licencias de seis de las salas, por un total de 67,2 millones de euros (ver apartado 5.1.4 del presente Documento de Registro).

El desglose de las cifras anteriores entre inversiones en inmovilizado material e inmaterial, préstamos a largo plazo y cuentas por cobrar e inversiones financieras es el siguiente

	31 de diciembre de			30 de junio
	2004	2005	2006	2007
<i>(millones de euros)</i>				
España máquinas recreativas	26,4	30,7	86,8	24,4
Inversiones de capital (1)	12,9	14,3	40,3	17,6
- Inmovilizado Inmaterial	11,7	13,0	15,3	12,0
- Inmovilizado Material	1,2	1,3	25,0	5,6
Cuentas a cobrar y préstamos a largo plazo (2)	2,7	6,1	5,9	2,4
Inversiones financieras (3)	10,8	10,3	40,6	4,4
Argentina	2,9	16,8	57,1	12,3
Inversiones de capital (1)	2,9	16,1	51,6	12,3
- Inmovilizado Inmaterial	0,0	0,1	30,7	0,0
- Inmovilizado Material	2,9	16,0	20,9	12,3
Cuentas a cobrar y préstamos a largo plazo (2)	0,0	0,0	0,0	0,0
Inversiones financieras (3)	0,0	0,7	5,5	0,0
México	18,7	33,8	60,5	19,4
Inversiones de capital (1)	11,9	16,6	14,0	7,2
- Inmovilizado Inmaterial	0,0	0,0	0,0	0,0
- Inmovilizado Material	11,9	16,6	14,0	7,2
Cuentas a cobrar y préstamos a largo plazo (2)	6,8	17,2	35,9	11,6

Inversiones financieras (3)	0,0	0,0	10,6	0,6
Italia	5,4	6,2	22,5	18,2
Inversiones de capital (1)	1,4	5,9	8,7	2,7
- Inmovilizado Inmaterial	0,1	1,1	3,0	0,8
- Inmovilizado Material	1,3	4,8	5,7	1,9
Cuentas a cobrar y préstamos a largo plazo (2)	0,0	0,0	0,0	0
Inversiones financieras (3)	4,0	0,3	13,8	15,5
Otros	11,1	14,5	17,0	14,6
Inversiones de capital (1)	11,1	11,6	16,9	14,6
- Inmovilizado Inmaterial	0,3	2,2	4,6	3,7
- Inmovilizado Material	10,8	9,4	12,3	10,9
Cuentas a cobrar y préstamos a largo plazo (2)	0,0	0,0	0,1	0,0
Inversiones financieras (3)	0,0	2,9	0,0	0,0
Cabeceras	1,5	100,1	36,5	1,7
Inversiones de capital (1)	1,5	0,9	4,6	1,7
- Inmovilizado Inmaterial	1,5	0,5	3,3	0,5
- Inmovilizado Material	-	0,4	1,3	1,2
Cuentas a cobrar y préstamos a largo plazo (2)	0,0	2,5	1,3	0,0
Inversiones financieras (3)	0,0	96,7	30,6	0,0
Total Inversiones de capital	41,7	65,4	136,1	56,1
- Inmovilizado Inmaterial	13,6	16,9	56,9	17
- Inmovilizado Material	28,1	48,5	79,2	39,1
Total Cuentas a cobrar y préstamos a largo plazo	9,5	25,8	43,2	14
Total Inversiones financieras	14,8	110,9	101,1	20,5
Total efectivo invertido, sin incluir los gastos capitalizados	66,0	202,1	280,4	90,6

- (1) Las inversiones en inmovilizado inmaterial y material consisten, principalmente, en inversiones destinadas a mantener o mejorar la calidad de las instalaciones, construir y equipar salas de bingo según lo acordado con CIE, comprar nuevas máquinas recreativas tipo B y pagar derechos de exclusividad a los propietarios de locales (consideradas por la Sociedad inversiones en inmovilizado inmaterial).
- (2) Cuentas a cobrar y préstamos a largo plazo incluyen importes relacionados con la construcción y el equipamiento de salas de bingo que se venden a Caliente, pagando ésta el importe de tales salas de bingo a lo largo de un período de cinco años. También incluyen los préstamos a los propietarios de locales y otros préstamos relacionados con la operativa del negocio (el principal de estos préstamos es un depósito de un (1) millón de euros otorgado para la obtención de financiación a largo plazo de Banca Nazionale di Lavoro).
- (3) Las inversiones financieras incluyen las inversiones relacionadas con las adquisiciones de sociedades operadoras en España e Italia.

A continuación se describen brevemente las adquisiciones más relevantes de los tres últimos años:

a) Adquisición de Grupo Royal (Argentina)

En 1998 Codere adquirió una participación del 25% en Grupo Royal (compuesto en la actualidad por las sociedades Karmele, S.A., Gallaecia, S.A., Cuatro Caminos, S.A., La Base, S.A., Nanos, S.A., Iberargen, S.A., Itapoan, S.A., Interbas, S.A., C&K Internacional, S.A. y Samana, S.A.) por un importe de 1,4 millones de euros, con la intención de incrementar su negocio en Argentina, considerando la posible adquisición en el futuro de una participación mayoritaria en dicho grupo. A raíz de una serie de discrepancias y del inicio de procedimientos judiciales entre el Grupo y su antiguo socio en Grupo Royal, y con el objetivo de consolidar la participación del Grupo, en abril de 2005 se realizaron una serie de operaciones (en las que participó igualmente Recreativos Franco) mediante las cuales se adquirió un 69% adicional del Grupo

Royal por 60,5 millones de euros, al tiempo que Grupo Codere asumía una serie de contingencias fiscales y pagos sobre determinados litigios. En virtud del contrato de compraventa, Recreativos Franco recibió una serie de préstamos y anticipos de Grupo Royal por un importe total aproximado de 10 millones de dólares. Asimismo, se suscribió un contrato de opción de compra por el que Codere acordaba la compra de las acciones de Grupo Royal titularidad de Recreativos Franco, estableciéndose que Recreativos Franco reembolsaría tras el ejercicio de la opción la totalidad de préstamos y anticipos recibidos. En este sentido, una parte de dichos préstamos y anticipos fue compensada contra determinadas obligaciones de pago que el Grupo tenía ante Recreativos Franco, pagándose el resto. Una vez la opción de compra fue ejercida en junio de 2005, el Grupo Codere tenía la titularidad del 94% del Grupo Royal, que fue incrementada hasta más del 99% mediante la adquisición de participaciones a accionistas minoritarios, por un importe total de 0,7 millones de euros. El coste total de las referidas operaciones ascendió a 61,2 millones de euros (60,5 millones de euros más 0,7 millones de euros).

En abril de 2006, se adquirió un 25,7% de La Base S.A., una sociedad holding propietaria del 60% de tres de las salas de bingo operadas por el Grupo Royal (Laferrere, San Justo y Ramos Mejía), así como el 15,41% de Nanos S.A., sociedad propietaria de las máquinas recreativas instaladas en las referidas salas de bingo, por un total de 5,5 millones de euros. Tras dichas adquisiciones, el Grupo ostentaba el 100% de La Base S.A. y Nanos S.A. Las únicas sociedades de Grupo Royal en las que Grupo Codere no tiene el 100% del capital social son dos: Itapoan S.A., sociedad propietaria de determinados activos en los inmuebles en las salas de bingo que opera el Grupo que está participada en un 25% por Francomar, sociedad participada en un 50% por la familia Martínez Sampedro; y Samana, S.A., sociedad cuya actividad es fundamentalmente administrativa. Está participada en un 7,5% por Itapoan, S.A., por lo que el control, efectivo del Grupo Codere sobre ella es del 98,125%.

Adicionalmente, en 2006 se pagaron 4,7 millones de euros correspondientes al coste financiero adicional acordado entre la fecha de adquisición por Recreativos Franco y la transmisión posterior al Grupo Codere.

La financiación de la operación de compra del Grupo Royal se realizó con parte de la Emisión de Bonos realizada el 24 de junio de 2005, tal y como se especifica en el apartado 10.3 del presente Documento de Registro.

En relación con la adquisición de Grupo Royal, las autoridades de defensa de la competencia de Argentina llevaron a cabo un expediente sobre la operación, autorizándola, sin que se solicitaran desinversiones a Grupo Codere en su participación en Grupo Royal.

Como consecuencia de la adquisición de Grupo Royal, se dotan 40,5 millones de pesos argentinos (8,9 millones de euros) para cubrir las contingencias fiscales detectadas. Dicho importe fue considerado al fijar el precio de adquisición entre las partes.

b) Adquisición de Operbingo (Italia)

El 18 de mayo de 2005, Codere suscribió una carta de intenciones o compromiso con los accionistas de Operbingo en virtud de la cual Codere hizo constar su interés en la adquisición del 100% de Operbingo, sociedad que en aquel momento era titular y operador de 11 salas de bingo distribuidas por toda la geografía italiana, cuyos servicios de gestión se llevaban a cabo por Codere Italia.

En diciembre de 2005, el Grupo completó la adquisición del 100% de Operbingo mediante la adquisición de las participaciones restantes a Francomar y los Socios Italianos. El coste total de la operación ascendió a 56,4 millones de euros (del que la mitad corresponde a partes vinculadas). Este importe incluye los fondos desembolsados para la adquisición (que ascendieron a 33,3 millones de euros) más 23,1 millones de euros correspondientes a la deuda neta asumida. Como parte del contrato de compraventa, los vendedores mantienen un derecho en relación con el beneficio de determinadas máquinas recreativas tipo B que podrían instalarse en las salas de bingo si así lo permitiera la legislación aplicable. Este derecho permanecerá vigente hasta que se renueve la primera de las licencias de las salas de bingo, en enero de 2014.

En el momento de la compra, Grupo Codere adquirió dos opciones de compra:

- La primera, una opción de recompra por 0,9 millones de euros sobre dichos derechos a los vendedores por una cantidad que en su totalidad (es decir, considerando las cantidades

adeudadas a ambos grupos de vendedores) no será inferior a 5 millones de euros ni superior a 11 millones de euros. Dicho cálculo se realiza mediante la aplicación de una fórmula matemática sobre los importes recaudados por las máquinas durante el plazo en que el derecho puede ser ejercitado (entre el mes de septiembre de 2008 y el de marzo de 2009). A raíz de la aprobación de la legislación que permite la instalación de las máquinas en febrero de 2007, y considerando la alta probabilidad de que el precio del ejercicio de la opción de compra exceda de los referidos 11 millones de euros, se ha procedido a provisionar tal cantidad en el balance en el mes de abril. Dicha provisión se verá reducida en las cantidades satisfechas a los vendedores en la proporción pertinente de la recaudación bruta de las máquinas. Los 11 millones de euros, los cuales han sido incluidos en el presupuesto de inversiones para Italia de 2007, se registrarán como mayor fondo de comercio en la adquisición de Operbingo. El Grupo ha comenzado a instalar máquinas recreativas en sus bingos desde abril de 2007.

- La segunda, una opción de compra sobre Giocabingo (sociedad titular de dos salas de bingo que eran titularidad de Operbingo con anterioridad a su compraventa en 2005) por un importe de 0,9 millones de euros. Los dueños de Giocabingo son (i) los Socios Italianos y (ii) los antiguos socios de Operbingo en las operaciones de Giocabingo, también italianos. Esta opción establece un derecho de compra de Giocabingo basado en una fórmula que depende de los resultados de operaciones de la sociedad en 2007, la cual se puede ejercitar al cierre de dicho ejercicio. A la fecha del Documento de Registro la Sociedad no tiene planes de ejercitar dicha opción.

La adquisición de Operbingo se financió con parte del importe obtenido con la Emisión de Bonos que se describe en el apartado 10.3 siguiente.

c) Otras operaciones en Italia

Adquisición de Bingo Palace

El 23 de marzo de 2006, el Grupo adquirió, de operador ajeno al Grupo, la sociedad Winner Bet Srl. ("**Winner Bet**"), propietario de Bingo Palace, una sala de bingo con 850 asientos y un salón de juego con 44 máquinas recreativas tipo B que se abrió en septiembre de 2006, ambos situados en Turín. El precio de la adquisición fue de 13,3 millones de euros. En la operación no se asumió ninguna deuda.

Adquisición de Codere Network

El 20 de abril de 2006, el Grupo adquirió el 100% de las acciones de Rete Franco Italia, Spa ("**Rete Franco**") por 5,6 millones de euros en una serie de transacciones. Éstas incluían la compra a Recreativos Franco del 57,5% de su capital social por 1,6 millones de euros en efectivo. Como se ha mencionado anteriormente, Recreativos Franco es propiedad de D. Jesús y D. Joaquín Franco, quienes hasta abril de 2006 eran dos de los principales accionistas y miembros del Consejo de Administración de Codere. En relación con esta adquisición, se recapitalizó Rete Franco en un importe de 14,9 millones de euros para cubrir las suscripciones de capital no desembolsadas (2,1 millones de euros) y las pérdidas derivadas de otros ejercicios (12,8 millones de euros), que incluyen 0,9 millones de euros por retrasos en la activación de la red y el resto principalmente por insolvencias. Los flujos generados por la recapitalización se utilizarán para satisfacer las necesidades de circulante y determinadas obligaciones contingentes de Rete Franco. El 7 de septiembre de 2006, Rete Franco cambió su denominación social por Codere Network, Spa. Codere Network es una de las diez sociedades concesionarias del Gobierno Italiano para operar la red de máquinas recreativas tipo B y tiene conectadas a su red, aproximadamente, 11.045 máquinas a 30 de junio de 2007, de las cuales 2.664 son propias y 8.381 de terceros. En relación con esta inversión se dotó una provisión de 4,2 millones de euros. Para más información véase el apartado 9.2 del presente Documento de Registro

Adquisición del 33% restante de Codere Italia

El 26 de julio de 2006 se adquirió a D. Leopoldo Ceoldo el 33,8% de Codere Italia, SpA que no controlaba el Grupo por un importe de 6,5 millones de euros, importe que se abonó en enero de 2007.

Adquisición de Cristaltec Service, S.r.l.

En abril de 2007, el Grupo adquirió el 51% de la sociedad Cristaltec Service, S.r.l. ("**Cristaltec**") a D. Giovanni Agliata y otros accionistas minoritarios por un total de aproximadamente 1,1 millones de euros menos la deuda existente en Cristaltec. Cristaltec opera 384 máquinas recreativas en la región del Lazio en Italia. Aproximadamente el 50% de estas máquinas se encuentran conectadas a la red de Codere Network.

Adquisición de Maxibingo

El 21 de junio de 2007, Grupo Codere adquirió el 100% de Maxibingo Srl ("**Maxibingo**"). Maxibingo es una sociedad titular de una sala de bingo situada en Salerno, Italia, con un aforo de 534 asientos y una capacidad para instalar 40 máquinas recreativas. El precio la adquisición fue de 2,5 millones de euros pagados en la fecha del cierre y 1 millón de euros que se realizarán como pago contingente, para cubrir posibles contingencias fiscales, que se abonará, por mitades, en diciembre de 2007 y en diciembre de 2009. No se asumió ningún tipo de deuda en la operación. Los vendedores son un grupo de inversores italianos no relacionados con Grupo Codere.

Adquisición de Vasa & Azzena

En agosto de 2007 el Grupo adquirió el 51% de la sociedad italiana Vasa & Azzena Services, S.r.l. ("**Vasa & Azzena**"), un operador de 384 máquinas recreativas en el norte de Cerdeña. El precio de adquisición total asciende a un importe fijo de un millón de euros y un pago variable máximo de un millón de euros dependiendo de los resultados de la sociedad en 2007.

William Hill

El 19 de diciembre del 2006 Grupo Codere constituyó una sociedad en Italia (William Hill Codere Italia S.r.L.), con William Hill Italia S.r.L., participada al cincuenta por ciento por cada uno, para, a través de ella y mediante la constitución de diferentes filiales, operar en Italia en el mercado de las apuestas hípcas y deportivas. A William Hill Codere Italia S.r.L. le han sido adjudicados una serie de derechos concesionales otorgadas por la autoridad reguladora italiana para la apertura de establecimientos dedicados a las apuestas en los que se podrá participar, también, por vía telemática (en concreto, 7 licencias para operar casas de apuestas deportivas distintas a las hípcas, 28 licencias para operar puntos de venta de apuestas deportivas, 20 licencias para operar casas de apuestas hípcas y una licencia para operar redes de apuestas deportivas e hípcas por medios remotos (i.e. Internet). En la actualidad existe ya un equipo profesional trabajando para el lanzamiento de las concesiones otorgadas y se espera empezar la actividad en el cuarto trimestre de 2007.

Se ha acordado una inversión inicial de 20 millones de euros (10 millones por cada uno de los socios), sobre la cual, en diciembre de 2006, se procedió al pago de las concesiones obtenidas hasta la fecha que ascendió a 4,7 millones de euros.

d) Panamá

El 13 de junio de 2005, el Grupo firmó un acuerdo para adquirir el 90% del hipódromo Presidente Remón en la ciudad de Panamá, el único hipódromo en América Central. El 10% restante es propiedad de la familia Motta. La compra de este hipódromo fue aprobada por la autoridad del juego de Panamá el 6 de octubre de 2005. Como resultado, se obtuvo la licencia para operar el Hipódromo Presidente Remón, junto con el permiso para instalar hasta 500 máquinas recreativas y una sala de bingo en el mismo. El importe total de la operación no ha supuesto desembolso directo de fondos por parte del Grupo, limitándose a asumir la deuda que mantenía la sociedad adquirida, que ascendía a 1,2 millones de euros.

El 24 de enero de 2006, el Grupo adquirió Alta Cordillera, sociedad que es titular de los casinos Crown en Panamá. Esta adquisición es parte del contrato de permuta suscrito el 28 de julio de 2005 entre el Grupo Antonio Martínez y Grupo Codere, en virtud del cual Grupo Codere acordó intercambiar su participación minoritaria en los casinos chilenos Four Children Casinos, por el 100% de Crown Casinos. La permuta se valoró en 25,2 millones de euros. Crown Casinos es el mayor operador panameño, que gestiona cuatro casinos en total en Panamá con un total de 71 mesas y más de 931 máquinas recreativas, y planea abrir otro casino en 2007.

d) Brasil

En 2004, Codere firmó contratos con tres de los cuatro mayores hipódromos que operan en Brasil; JCB en Río de Janeiro junto con JCRGS en Porto Alegre y JCPR en Curitiba. Ambos acuerdos establecen que con la licencia del hipódromo Grupo Codere puede operar durante un plazo de 10 años con exclusividad el "simulcasting" internacional (es decir, Codere es la única sociedad habilitada para retransmitir carreras celebradas fuera de Brasil) y da a Codere derecho preferencial sobre otras modalidades de juego que se puedan regular bajo las licencias de los hipódromos.

El Ministerio de Agricultura de Brasil emitió una serie de permisos para ciertos hipódromos en relación con las apuestas de "simulcasting" internacionales. Hasta entonces, sólo se permitían apuestas pari-mutuales sobre eventos locales. Como resultado de ello, y en virtud de los acuerdos de exclusividad alcanzados con JCB, JCRGS y JCPR, el Grupo ha abierto dos locales de apuestas en Río de Janeiro y Porto Alegre bajo la denominación de "Turff Bet and Sports Bar" en julio y agosto de 2006 por una inversión total de 4,5 millones de euros a los que se sumaron otros dos en enero y marzo de 2007 de las hasta ocho previstas para el 2007 por una inversión total de aproximadamente 2,3 millones de euros, todo ello con el objetivo de ofrecer alternativas para las apuestas de carreras locales e internacionales.

e) Otros

Adquisición de un operador de máquinas recreativas en Mallorca

El 20 de diciembre de 2006, el Grupo Codere adquirió, a un operador ajeno al Grupo, la totalidad de las participaciones sociales de la sociedad Recreativos Mae, S.L., operador de máquinas recreativas de tipo B y A, y de máquinas de vending en Mallorca, por un precio total de 31,2 millones de euros. De dicho precio se han retenido 4 millones de euros que se irán liberando progresivamente a razón un millón de euros al año para cubrir posibles contingencias. Recreativos Mae, S.L. opera aproximadamente 700 máquinas recreativas de Tipo B, así como alrededor de 2.000 máquinas recreativas de Tipo A y máquinas de vending en bares, restaurantes y cafeterías. Asimismo, opera máquinas de arcade y tiene suscritos varios acuerdos comerciales con diversos hoteles en Mallorca para instalar máquinas recreativas en los mismos. Los pasivos de Recreativos Mae a la fecha de adquisición ascendían a 2,1 millones de euros.

Acuerdos con William Hill

En abril de 2007 Codere constituyó en España junto con William Hill Organization Limited la sociedad Codere Apuestas España, S.A., participada al cincuenta por ciento del capital social por cada grupo. Codere Apuestas España, S.A. se establece como una sociedad holding por medio de la cual se pretende establecer diferentes filiales con el objeto de operar en las distintas Comunidades Autónomas en las que se aprueben las reformas legislativas necesarias para posibilitar la actividad relativa a las apuestas deportivas. Tanto en la Comunidad de Madrid como en el País Vasco se han dictado los reglamentos necesarios para el desarrollo de esta actividad. No obstante, el Grupo no puede garantizar que las reformas legislativas necesarias en aquellas Comunidades Autónomas donde no se han promulgado los preceptivos reglamentos sean efectivamente aprobadas.

En la actualidad existe un equipo profesional trabajando para la adjudicación de licencias en Madrid y el País Vasco y para coordinar su posterior operativa. Victoria® es la marca con que Codere y William Hill prevén prestar sus servicios en España y será también la marca que se utilizará para la apertura del primer local de apuestas en el mercado español. Además se prestarán los servicios, siguiendo la normativa de aplicación, además de en estos locales, en otros cuatro puntos de información y venta: bingos, casinos, salones de juego y los propios estadios deportivos.

A la fecha del presente Documento de Registro, habiéndose cumplido todos los requerimientos exigidos por la legislación de la Comunidad de Madrid, Codere ha presentado la solicitud para la concesión de una licencia de las cinco que se tiene previsto que se otorguen en Madrid, las cuales se esperan que se establezcan por un plazo de cinco años a aquellas sociedades que cumplan con ciertos requisitos financieros, técnicos y de otra índole. Asimismo, en principio se espera que las apuestas deportivas se permitan en salas de apuestas deportivas, en las salas de juego ya existentes, en los complejos deportivos y a través de conexión remota (incluyendo mediante Internet y teléfono móvil). Sujeto a la definitiva concesión de la autorización, el Grupo espera poder empezar la actividad en Madrid en el cuarto

trimestre de 2007. La inversión acordada para el desarrollo de las actividades en Madrid es de 20 millones de euros (10 millones por cada socio).

En cuanto al País Vasco, el Grupo ha constituido una nueva sociedad, Garaipen Victoria Apustuak, S.L., dando entrada a determinados socios minoritarios (los cuales ostentan en su conjunto el 33% del capital social), entre los cuales, Gabascar, S.L., sociedad matriz de un prestigioso grupo de comunicación vasco con importante presencia en el mercado español, así como 27 operadores de juego vascos que gestionan más de 60 salones de juego repartidos por todo el País Vasco. En este sentido, el 2 de julio de 2007, Grupo Codere, cumpliendo con los procedimientos necesarios para presentarse al concurso establecido al efecto, ha presentado la solicitud pertinente esperando obtener una de las tres autorizaciones previstas en la orden de 30 de marzo de 2007 del Consejero de Interior de la Comunidad Autónoma del País Vasco, para poder desarrollar apuestas deportivas en dicho territorio. La Sociedad espera que la resolución de la licitación en el País Vasco se produzca en noviembre de 2007 y, sujeto a la concesión de la autorización, el Grupo espera poder empezar la actividad en el País Vasco en el año 2008. La inversión inicial para el País Vasco acordada entre los socios de la Garaipen Victoria Apustual, S.L. es de de 20 millones de euros (10 millones por cada socio)..

5.2.2 Descripción de las inversiones principales de la Sociedad actualmente en curso, incluida la distribución de estas inversiones geográficamente (nacionales y en el extranjero) y el método de financiación (interno o externo):

Inversiones previstas para el ejercicio 2007 y 2008

En este marco, el resumen de las inversiones previstas y presupuestadas por Grupo Codere para 2007 (todas ellas aprobadas por el Consejo de Administración) y 2008 (previstas y que serán aprobadas en el proceso habitual presupuestario de 2008), desglosado por líneas de negocio y expresado en millones de euros es el siguiente:

	2007	2008
Máquinas España	59	60
Argentina	21	46
México	28	1
Italia (1)	45	22
Otros	34	29
Total antes de uso de fondos de la Oferta de Suscripción	187	158
Usos de fondos de la Oferta de Suscripción: ICELA y compra de minoritario en México	181	8
Total después de usos de fondos de la Oferta de Suscripción	368	166

(1) No incluye los 3,1 millones de euros que, de concretarse el peor de los casos, supondría la adaptación de las máquinas *comma 6A* de Grupo Codere en Italia a la normativa italiana de aplicación, según se describe en los apartados 13 y 20.8 del presente Documento de Registro.

A continuación se describen las cifras descritas en el cuadro anterior en relación con el año 2007 y 2008:

- Máquinas España: Inversiones en compra de pequeños operadores, renovación de contratos de exclusividad con clientes actuales y suscripción de contratos de exclusividad con clientes nuevos, hasta alcanzar un parque estimado a final de 2007 de 16.085 y de 2008 de 17.988 máquinas recreativas de tipo B.
- Argentina: inversiones para la ampliación de salas de bingo, hasta alcanzar una cifra estimada a final de 2007 de 4.794 y de 2008 de 5.293 máquinas.

- México: 28 millones de euros en 2007 (46 millones de euros de inversión menos 18 millones de euros recuperados de Caliente) y 1 millón en 2008 (22 millones de euros de inversión menos 21 millones de euros recuperados de Caliente) previstas para inversiones en nuevas salas de bingo electrónicas para alcanzar a final de 2007 y 2008 la gestión de, según estimación de la Sociedad, 106 y 130 salas de juego y de 16.603 y 18.853 terminales de bingo electrónicas, respectivamente.
- Italia: inversiones en compra de operadores de máquinas recreativas (fundamentalmente actuales clientes de Codere Network) y en suscripciones de nuevos acuerdos con locales de hostelería, así como compra de salas de bingo, hasta alcanzar a final de 2007 un parque de máquinas recreativas en explotación de 6.073 máquinas y de 8.423 para finales de 2008. La inversión más importante que se prevé es el ejercicio de la opción de compra sobre dos tercios de los beneficios de explotación de las máquinas a instalar en los bingos de Italia, que actualmente pertenecen a los antiguos propietarios de Operbingo.

En abril de 2007 el Grupo adquirió el 51% de la sociedad Cristaltec a D. Giovanni Agliata y otros accionistas minoritarios por un total de aproximadamente 1,1 millones de euros incluida la deuda existente en Cristaltec. Cristaltec opera 330 máquinas recreativas en la región del Lazio en Italia. Aproximadamente el 70% de estas máquinas se encuentran conectadas a la red de Codere Network.

No obstante, es necesario tener en cuenta la resolución dictada por un juzgado de Venecia relativa a la investigación de la validez de las autorizaciones ("*nulla osta*") recibidas para la explotación de alrededor de 1.886 máquinas de Grupo Codere, que podría suponer la imposibilidad de operar tales máquinas con la consiguiente pérdida de ingresos y la necesidad de reponer o transformar las mismas, siendo el precio aproximado de compra por máquina de 1.700 euros más 205 euros de IVA y el de su transformación entre 500 y 1.000 euros. Como se ha mencionado anteriormente, el importe de la inversión para la sustitución del parque de máquinas ya estaba previsto, aunque podría verse incrementado sobre el inicialmente presupuestado hasta un máximo de 2,6 millones de euros. Para más información en este sentido véase el apartado 20.8 del presente Documento de Registro.

- Otros: las inversiones más importantes en el resto de países se realizarán en Panamá, se ampliarán el parque de máquinas recreativas de 1.350 máquinas para finales de 2007 y de 1.700 máquinas para finales de 2008, previéndose un importe de 14,3 millones de euros en 2007.
- Usos de fondos de la Oferta de Suscripción: incluyen (i) 149 millones de euros para afrontar los pagos de la compra de 49% de ICELA (200 millones de dólares a un tipo de cambio de 1,34 euros), según se describe más adelante, (ii) 31 millones por la compra de la participación a un accionista minoritario en las distintas sociedades filiales en las que participa Codere México, principalmente en CTH y CIMSA (asumiendo la valoración máxima posible de 30 millones de euros más los potenciales pagos futuros estimados descontados hasta el 15 de julio), y (iii) 1 millón de euros de mantenimiento de ICELA por 6 meses de tenencia en 2007. Para el año 2008 incluyen además 6 millones de inversión para la apertura de 7 salas de bingo adicionales y 2 millones de inversiones de mantenimiento en ICELA.

En relación con el uso de los fondos para afrontar los pagos derivados de la operación de ICELA, en el supuesto de que, tal y como se describe más adelante, el cierre de dicha operación se efectuara con anterioridad a la obtención de los fondos de la Oferta de Suscripción, el Grupo tiene previsto hacer frente a dichos pagos mediante la suscripción de un crédito puente, con, entre otros, Credit Suisse International, como entidad colocadora y aseguradora (el "**Crédito Puente**"). Está previsto que el importe aproximado del Crédito Puente sea de 110 millones de euros, de los cuales, aproximadamente 107 millones de euros se destinarán al pago de la compra de ICELA y aproximadamente 3 millones de euros para el pago de los costes y gastos derivados del Crédito Puente. El Crédito Puente devengará un interés igual al EURIBOR a tres meses más 375 puntos básicos, incrementándose un 0,5% cada tres meses con máximo del 10,25%. El Crédito Puente tendrá una duración inicial de 364 días, prorrogable automáticamente hasta 2015. Está previsto que una parte de los fondos obtenidos mediante la Oferta objeto de la Nota sobre las Acciones que esté previsto se registre en próximas fechas en los registros oficiales de la CNMV serán utilizados para la amortización total del Crédito Puente.

De las anteriores cantidades, a 30 de junio de 2007 han sido invertidas las siguientes (en millones de euros):

	2007
Máquinas España	24,4
Argentina	12,3
México	19,4
Italia	18,2
Otros	14,6
Cabeceras	1,7
Total	90,6

En general las inversiones previstas para el ejercicio 2007 detalladas anteriormente van a ser financiadas con la tesorería con la que cuenta el Grupo (92,6 millones de euros a 30 de junio de 2007) en la que se encuentran incluida la cantidad no dispuesta de la última Emisión de Bonos de 7 de noviembre de 2006 que aún no han sido utilizadas), con los fondos generados por la actividad del Grupo, con las fuentes externas de financiación ya contratadas (principalmente la Financiación Senior por importe máximo de 45 millones de euros, de la que a fecha de registro del presente Documento de Registro no se ha dispuesto cantidad alguna; asimismo ha de tenerse en cuenta que Codere tiene previsto sustituir dicha línea de financiación por otra con importe máximo de 60 millones de euros) y con parte de los fondos obtenidos en la Oferta de Suscripción objeto del presente Documento de Registro.

Acuerdos entre Codere y CIE

El 5 de julio de 2007, CIE y Codere suscribieron una serie de acuerdos con el objetivo de reestructurar, previa aprobación por parte de las autoridades mexicanas de competencia, la participación de ambas sociedades en el negocio explotado conjuntamente. Los acuerdos alcanzados se pueden resumir de la siguiente manera:

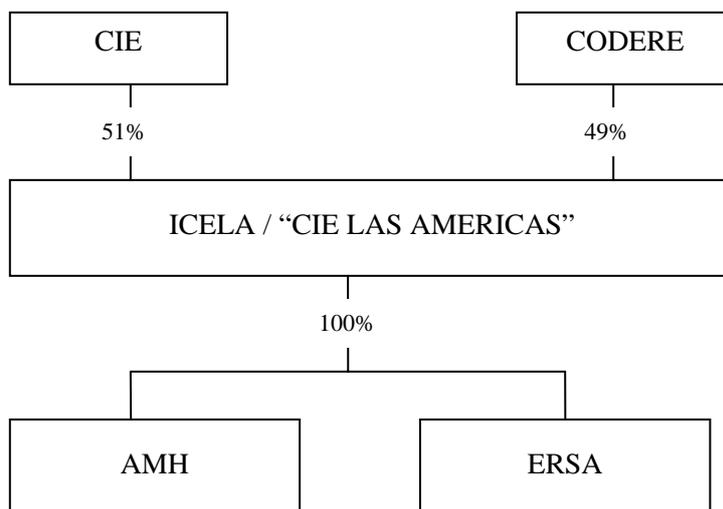
- La participación de ambas sociedades en el negocio se canalizará a través de la sociedad Impulsora de Centros de Entretenimiento de las Américas, S.A.P.I. de C.V. ("**ICELA**"), la cual estará participada al 49% indirectamente por Codere (a través de CIMSA o CTH) y al 51% por CIE. ICELA representa la rama del negocio de CIE encargada de la explotación del Complejo Las Américas, donde se ubica el Hipódromo Las Américas en la Ciudad de México en una superficie de 52 hectáreas, y donde se explotan, asimismo, una serie de negocios que incluyen las 65 licencias para operar salas de juego, incluyendo los 45 Libros Foráneos y salas de bingo ya existentes, centros de apuesta remota y sorteos electrónicos de números, el centro de convenciones y exposiciones más grande de América Latina, conocido como "Centro Banamex", y La Granja Las Américas, un parque temático para niños. Dicha rama de negocio o división de CIE es conocida también bajo el nombre de "CIE Las Américas".
- ICELA tendrá el 100% de las acciones de diversas sociedades del negocio que operan ambas compañías en México, para lo cual CIE y Codere deberán realizar las pertinentes aportaciones de sus participaciones en estas sociedades, entre las cuales destacan la sociedad Administradora Mexicana de Hipódromos, S.A. de C.V. ("**AMH**"), el 50% de ERSA propiedad de Grupo Codere y las sociedades de CIE Sortijuegos, S.A. de C.V., Calle del Entretenimiento, S.A. de C.V. y Servicios compartidos en Factor Humano, S.A. de C.V., así como otra serie de negocios de CIE relacionados con el juego que actualmente mantiene fuera de la división de "CIE Las Américas".
- Se prevé la realización de diversas operaciones de capitalización de créditos que CIE tiene frente a ICELA y la distribución previa de dividendos u otras aportaciones de capital en relación con ERSA.
- CIE venderá un número adicional de acciones de ICELA a Codere de manera tal que ésta alcance el 49% del capital social. El precio de la compraventa consistirá en (i) un importe inicial fijo de 145 millones de dólares estadounidenses más la parte de la distribución que ERSA pague

a Codere (en total se estima 175 millones de dólares), (ii) un segundo importe variable que dependerá de la distribución efectivamente realizada por ERSA y (iii) un tercer pago diferido por valor de 25 millones de dólares. Asimismo, se establecen una serie de pagos adicionales por parte de Codere en caso de que ICELA cotice en bolsa.

Los acuerdos alcanzados prevén la adopción por unanimidad de ciertas decisiones estratégicas así como el pago, en la medida que sea legalmente factible, la distribución anual del 100% de los beneficios de ICELA como dividendo. Asimismo, dichos acuerdos establecen una serie de mecanismos de salida para las partes, un derecho de adquisición preferente en caso de transmisiones a terceros y un derecho de arrastre a favor de CIE sobre Codere en caso de salida a bolsa de ICELA.

Asimismo, existen una serie de cláusulas previstas sobre no competencia de las partes en términos similares a los ya vigentes entre ellas sobre el negocio conjunto en México.

Se muestra a continuación, de forma gráfica, la estructura societaria prevista tras la operación descrita:



A continuación se incluyen, a efectos únicamente ilustrativos, el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias proforma de Grupo ICELA, que representan la combinación de las sociedades que formarán parte del Grupo ICELA, y reflejan de forma anticipada la compra efectiva del Grupo ICELA, por parte de Codere, como resultado de las operaciones descritas anteriormente:

Balance proforma, no auditado, a 31 de diciembre 2006:

Cifras en miles de pesos considerado el grupo al 100%

	Grupo Icela	Sociedades incorporadas al Grupo ICELA	Sociedades que salen del Grupo Icela	Ajustes Proforma	Ajustes IFRS	Proforma Consolidado Grupo Icela	Proforma Consolidado Grupo Icela en miles de euros al 49% (*)
Inmovilizado	5.412.141	229	-76.353	18.005	-1.504.861	3.849.161	131.682
Gastos de establecimiento	1.079.618	124	-131.668	-124	-947.950	-	-
Inmovilizado inmaterial	-	-	-	-	-	-	-
Inmovilizado material	4.332.523	105	-10.313	297	-556.911	3.765.701	128.827
Inversiones financieras a largo plazo	-	-	65.628	17.832	-	83.460	2.855
Impuestos diferidos	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por periodificación	-	-	-	-	-	-	-
Activo circulante	1.463.641	141.071	-126.625	-696.950	-	781.137	26.723
Existencias	35.554	2.965	-	10.464	-	48.983	1.676
Deudores	792.253	134.498	-87.588	-55.813	-	783.350	26.799
Otros deudores	761.859	134.498	-87.588	-55.813	-	752.956	25.759
Deudas comerciales	30.394	-	-	-	-	30.394	1.040
Inversiones financieras a corto plazo	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por periodificación	48.078	-	-32.709	929	-	16.298	557
Tesorería	587.756	3.608	-6.328	-652.530	-	-67.494	-2.309
TOTAL ACTIVO	6.875.782	141.300	-202.978	-678.945	-1.504.861	4.630.298	158.405

(*) El tipo de cambio utilizado ha sido el tipo de cambio de cierre del ejercicio 2006 (14,323 pesos/euro).

Cifras en miles de pesos considerado el grupo al 100%

	Grupo Icela	Sociedades incorporadas al Grupo Icela	Sociedades que salen del Grupo Icela	Ajustes Proforma	Ajustes IFRS	Proforma Consolidado Grupo Icela	Proforma Consolidado Grupo Icela en miles de euros al 49% (*)
Fondos propios	2.762.124	837	-	914.446	-1.358.859	2.318.548	79.319
Socios externos	1.049.707	-	-21.603	-1.028.104	-	-	-
Ingresos diferidos	148.847	-	-	-	-	148.847	5.092
Acreeedores a largo plazo	769.443	983	-27.841	15.596	-186.819	571.362	19.547
Deudas con entidades de crédito	634.074	-	-	-	65.813	699.887	23.944
Impuestos diferidos	135.369	983	-27.841	15.596	-252.632	-128.525	-4.397
Acreeedores a corto plazo	2.145.661	139.480	-153.534	-580.883	40.817	1.591.541	54.447
Acreeedores comerciales	331.981	43.161	-	-	-	375.142	12.834
Deudas con entidades de crédito	317.037	-	-	-	40.817	357.854	12.242
Otras deudas no comerciales	1.410.682	96.319	-146.311	-581.987	-	778.703	26.640
Ajustes de periodificación de pasivo	85.961	-	-7.223	1.104	-	79.842	2.731
TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVOS	6.875.782	141.300	-202.978	-678.945	-1.504.861	4.630.298	158.405

(*) El tipo de cambio utilizado ha sido el tipo de cambio de cierre del ejercicio 2006 (14,323 pesos/euro).
Cuenta de resultados proforma, no auditada, correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006:

Cifras en miles de pesos considerado el grupo al 100%

	Grupo Icela	Sociedades incorporadas al Grupo Icela	Sociedades que salen del Grupo Icela	Ajustes Proforma	Ajustes IFRS	Proforma Consolidado Grupo Icela	Proforma Consolidado Grupo Icela en miles de euros al 49% (*)
Ingresos de explotación	3.496.259	541.149	-143.536	-513.074	-91.043	3.289.755	117.104
Gastos de la explotación	-2.825.781	-504.951	156.476	610.899	83.812	-2.479.545	-88.263
Resultados de explotación	670.478	36.198	12.940	97.825	-7.231	810.210	28.841
Ingresos financieros	45.835	207	-	35.030	-	81.072	2.886
Gastos financieros	-105.224	-2.025	9.711	-32.517	-49.460	-179.515	-6.390
Resultado financieros	-59.389	-1.818	9.711	2.513	-49.460	-98.443	-3.504
Resultados ordinarios	611.089	34.380	22.651	100.338	-56.691	711.767	25.337

Resultados extraordinarios	-33.976	-2.461	-356	6.635	30.158	-	-
Resultado antes de impuestos e intereses minoritarios	577.113	31.919	22.295	106.973	-26.533	711.767	25.337
Impuesto de sociedades	-259.304	-7.236	2.880	-24.592	10.459	-277.793	-9.888
Intereses minoritarios	-239.419	-	-7.408	246.827	-	-	-
Resultado del periodo atribuido a la Sociedad dominante	78.390	24.683	17.767	329.208	-16.074	433.974	15.449

(*) El tipo de cambio utilizado ha sido el tipo de cambio medio del ejercicio 2006 (13,77 pesos/euro).

La anterior información financiera proforma ha sido objeto de revisión por parte de auditores externos.

La Sociedad ha optado por no incluir un módulo de información financiera proforma, como parte integrante del Documento de Registro, ya que de las cifras anteriores no se desprende ninguna variación superior del 25% en relación con ninguno de los indicadores del volumen de negocio de Grupo Codere, de conformidad con la recomendación CESR 05-054b de febrero de 2005 del Comité Europeo de Reguladores de Valores.

A la fecha del presente Documento de Registro, los referidos acuerdos entre Codere y CIE se hayan sometidos a la aprobación por parte de las autoridades de competencia mexicanas, la cual podría obtenerse en próximas fechas. En este sentido, dichas autoridades podrían, como suele ser común en este tipo de operaciones, condicionar la autorización a la modificación de alguno de los términos recogidos en los acuerdos, por lo que los términos definitivos de la operación podrían variar respecto de los mencionados anteriormente. Grupo Codere podría cerrar dicha operación de adquisición con anterioridad a la liquidación de la Oferta objeto de la Nota sobre las Acciones que se registrará en próximas fechas en los registros oficiales de la CNMV.

Adicionalmente, Grupo Codere ha llegado a un acuerdo de intenciones en mayo de 2007 con para la adquisición de la participación que el accionista minoritario mantiene en determinadas filiales de Codere México, S.A., principalmente en CTH y CIMSA, y que representa aproximadamente el 10% de las actividades del Grupo en México, por un importe de 20 millones de euros fijos y dos componentes adicionales: un primer ajuste en función de la valoración alcanzada por Codere en la salida a Bolsa por un importe máximo de 10 millones de euros (en el caso de que la valoración de Codere en la salida a Bolsa sea de 1.500 millones de euros) y un segundo ajuste en función de los resultados de México en los años 2009 a 2011 por un importe máximo de 2 millones de euros. Dicha adquisición será financiada con parte de los fondos obtenidos en la Oferta de Suscripción objeto del presente Documento de Registro.

5.2.3 Información sobre las principales inversiones futuras del emisor sobre las cuales sus órganos de gestión hayan adoptado ya compromisos firmes.

La información acerca de las inversiones futuras comprometidas se encuentra en el apartado 5.2.2. del presente Documento de Registro.

6. DESCRIPCIÓN DEL GRUPO CODERE

6.1 Actividades principales de la Sociedad

6.1.1 Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones de la Sociedad y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados en cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

Codere, S.A. es la sociedad cabecera de un conjunto de sociedades que desarrollan en España, ciertos países de Iberoamérica e Italia actividades pertenecientes al sector del juego privado, consistentes

fundamentalmente en la explotación de máquinas recreativas y de azar, salas de bingo, casinos de juego, hipódromos y salas de apuestas.

Las actividades de Grupo Codere pueden dividirse en cinco grandes líneas de negocio: Máquinas Recreativas en España, Argentina, México, Italia y Otras Actividades, que incluyen operaciones en otros países Iberoamericanos y la actividad de bingo en España.

A 31 de diciembre de 2006, el Grupo Codere explotaba aproximadamente 45.230 máquinas recreativas, y terminales de bingo electrónico, 116 salas de bingo, con un aforo aproximado total de 35.840 plazas, 50 salas de apuestas, 2 hipódromos y 5 casinos de juego. En el ejercicio finalizado a 31 de diciembre de 2006 Grupo Codere generó unos ingresos de 760,7 millones de euros, un EBITDA de 175,6 millones de euros, un resultado de explotación de 119,2 millones de euros y un beneficio neto de 19,0 millones de euros.

A 30 de junio de 2007, el Grupo Codere explotaba aproximadamente 49.316 máquinas recreativas y terminales de bingo electrónico, 124 salas de bingo, con un aforo aproximado total de 33.954 plazas, 56 salas de apuestas, 2 hipódromos y 5 casinos de juego. En el semestre finalizado a 30 de junio de 2007 Grupo Codere generó unos ingresos de 434,7 millones de euros, un EBITDA de 102,5 millones de euros, un resultado de explotación de 65,1 millones de euros y un beneficio neto de 18,2 millones de euros.

En España, Grupo Codere es, según estimaciones de la propia Sociedad (basadas en fuentes propias, datos relativos al mercado español que se han extraído de los Informes Anuales de 2005 y 2006 de la Comisión Nacional del Juego, así como de la información pública disponible en registros e información pública disponible de competidores), el segundo operador de máquinas recreativas tipo B con aproximadamente 13.995 máquinas instaladas en 9.700 bares y restaurantes a 31 de diciembre de 2006. Codere cuenta con más de 20 años de experiencia como operador de máquinas recreativas tipo B y ha establecido una amplia cartera de locales en exclusiva para operar sus máquinas recreativas. En el ejercicio 2006, la actividad de máquinas recreativas en España generó unos ingresos de 183,2 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de 56,6 millones de euros, un resultado de explotación de 36,3 millones de euros y un beneficio neto de 23,9 millones de euros.

A 30 de junio de 2007 Codere cuenta con aproximadamente 15.171 (incluyendo 658 de Recreativos MAE, sociedad adquirida en Diciembre 2006) máquinas instaladas en 10.431 bares y restaurantes. En el semestre finalizado a 30 de junio de 2007 la actividad de máquinas recreativas en España generó unos ingresos de 102,5 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de 36,8 millones de euros, un resultado de explotación de 23,5 millones de euros y un beneficio neto de 14,8 millones de euros.

Además de España, Argentina y México son los dos mercados fundamentales en los que opera el Grupo. En la provincia de Buenos Aires, Codere es el mayor operador de salas de bingo, con 14 salas operativas a 31 de diciembre de 2006. En el ejercicio 2006 la línea de actividad en Argentina generó unos ingresos de 241,5 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de 85,9 millones de euros, un resultado de explotación de 75,2 millones de euros y un beneficio neto de 50,6 millones de euros.

A 30 de junio de 2007 Codere cuenta con 14 salas de bingo operativas. En el semestre finalizado a 30 de junio de 2007 la actividad en Argentina generó unos ingresos de 142,5 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de 46,6 millones de euros, un resultado de explotación de 40,8 millones de euros y un beneficio neto de 27,3 millones de euros.

En México, a través de un contrato de asociación en participación con la sociedad mexicana Administradora Mexicana de Hipódromos, S.A. de C.V. ("AMH") filial de Corporación Interamericana de Entretenimiento S.A.B. de C.V. ("CIE") y un convenio de alianza estratégica con Hipódromo de Agua Caliente, S.A. de C.V. y algunas de sus subsidiarias ("Caliente" o "Grupo Caliente"), y las licencias obtenidas a través de las compras de Promojuegos y Mio Games, Codere es el mayor operador de salas de juego. A 31 de diciembre Codere operaba 82 salas de bingo y 42 salas de apuestas deportivas ("Libros Foráneos") a través de sus acuerdos con CIE y Caliente, y operaba 2 salas de Promojuegos. En el ejercicio 2006, la línea de actividad de México generó unos ingresos de 101,4 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de 43,4 millones de euros, un resultado de explotación de 40,1 millones de euros y un beneficio neto de 26,6 millones de euros.

A 30 de junio de 2007 Codere cuenta en México con 90 salas de bingo y 45 Libros Foráneos. Adicionalmente Caliente, CIE y Promojuegos cuentan con permisos adicionales para operar 22, 48 y salas

de bingo respectivamente. En el semestre finalizado a 30 de junio de 2007 la actividad en México generó unos ingresos de 57,9 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de 24,1 millones de euros, un resultado de explotación de 21,8 millones de euros y un beneficio neto de 20,2 millones de euros.

En Italia, las actividades desarrolladas por Grupo Codere se dividen en tres: (i) la gestión de 10 salas de bingo con capacidad para 5.697 asientos, (ii) la explotación de máquinas recreativas con una cartera de 2.486 máquinas y (iii) la licencia como operador de red de aproximadamente 9.450 máquinas recreativas conectadas, todo ello a 31 de diciembre de 2006. En el ejercicio 2006, la línea de actividad de Italia generó unos ingresos de 115,5 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de negativo de 2,7 millones de euros, un resultado de explotación negativo de 10,5 millones de euros y un beneficio neto negativo de 20,3 millones de euros.

A 30 de junio de 2007 Codere cuenta en Italia con 11 salas de bingo con 6.069 asientos, una cartera de 3.200, incluyendo 248 en salas de bingo y 384 operadas por Cristaltec, y opera una red de aproximadamente 11.045 máquinas recreativas conectadas (de las que 2.664 son propias y 8.381 son ajenas). En el semestre finalizado a 30 de junio de 2007 la actividad en Italia generó unos ingresos de 68,9 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de 1,7 millones de euros, un resultado de explotación negativo de 7,1 millones de euros y un beneficio neto negativo de 12,3 millones de euros.

El resto de actividades, agrupadas bajo el epígrafe "Otras Operaciones", que generaron aproximadamente el 16% de los ingresos de explotación del Grupo en el ejercicio 2006 incluyen: (i) explotación de un bingo en España, (ii) cuatro casinos y un hipódromo con máquinas recreativas en Panamá, (iii) explotación de cuatro salas de bingo y 11.578 máquinas en Colombia, (iv) una *joint-venture* para la explotación de un hipódromo, cuatro salas de apuestas y aproximadamente 1.294 máquinas recreativas en Uruguay, y (v) 2 salas de apuestas en Brasil. Adicionalmente, hasta diciembre de 2006 Codere explotaba máquinas recreativas y un casino en Perú. Las actividades en Perú fueron vendidas a finales de 2006. En el ejercicio 2006, la línea de "Otras Operaciones" generó unos ingresos de 118,4 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de 15,6 millones de euros, un resultado de explotación de 2,2 millones de euros y un beneficio neto negativo de 3,5 millones de euros.

A 30 de junio de 2007, "Otras Operaciones" generaron aproximadamente el 14,5% de los ingresos de explotación del Grupo para dicho periodo. En el semestre finalizado a 30 de junio de 2007 la línea de "Otras Operaciones" generó unos ingresos de 62,9 millones de euros, un EBITDA (antes de gastos centrales) de 6,9 millones de euros, un resultado de explotación de 0,2 millones de euros y un beneficio neto negativo de 3,3 millones de euros.

En las tablas siguientes se indica el número de máquinas recreativas, salas de bingo y otras instalaciones recreativas que operaba el Grupo Codere a 31 de diciembre de 2006 y a 30 de junio de 2007, así como la aportación individual de cada una de las líneas de actividad a los ingresos consolidados y al EBITDA (sin incluir gastos centrales) en cada periodo (en millones de euros).

31 de diciembre de 2006

	Nº máquinas recreativas (1) (2)	Salas de bingo/Salas de apuestas	Casinos	Hipódromos	Ingresos (3)	EBITDA (4)	% sobre Ingresos	% EBITDA
Máquinas España	13.995	-	-	-	183,2	56,6	24,1%	28,5%
Argentina	4.354	14/0	-	-	241,5	85,9	31,8%	43,2%
México	10.630	82/42	-	-	101,4	43,4	13,3%	21,8%
Italia	2.486	10/0	-	-	115,5	-2,7	15,2%	-1,4%
Otras Operaciones:								
Bingo España	-	1/0	-	-	28,3	3,3	3,7%	1,7%
Panamá	895	0/2	4	1	35,1	7,5	4,6%	3,8%
Colombia	11.578	9/0	1	-	31,3	5,5	4,1%	2,8%
Uruguay	1.294	0/4	-	1	20,0	2,7	2,6%	1,4%
Perú (5)	-	-	-	-	3,4	0,5	0,4%	0,3%
Brasil	-	0/2	-	-	0,4	-3,9	0,1%	-2,0%
Total	45.230	116/50	5	2	760,1	198,8	100%	100%

(1) Incluye terminales de bingo electrónico en México.

⁽²⁾ No incluye Recreativos MAE ni Promojuegos que contaban con 653 y 257 máquinas, respectivamente.

⁽³⁾ Los ingresos no reflejan los ingresos referentes a servicios corporativos centrales prestados a cada una de las cuatro líneas de actividad principales y de Otras Operaciones por la oficina central del Grupo en España (0,7 millones de euros en 2006). En consecuencia, los ingresos de las cuatro líneas de actividad principales y de Otras Operaciones están infravalorados por los ingresos de la oficina central correspondientes a las cuatro líneas de actividad principales y a Otras Operaciones.

⁽⁴⁾ El EBITDA no refleja los gastos referentes a servicios corporativos centrales prestados a cada una de las cuatro líneas de actividad principales y a Otras Operaciones por la oficina central del Grupo en España (23,2 millones de euros negativos en 2006). En consecuencia, la cifra de EBITDA de las cuatro líneas de actividad principales y a Otras Operaciones está sobrevalorada en lo que se refiere a los gastos generales correspondientes a las cuatro líneas de actividad principales y a Otras Operaciones.

⁽⁵⁾ En diciembre de 2006 Codere vendió su negocio en Perú por aproximadamente 1,1 millones de euros y la asunción de 80 miles de euros de deuda y otras contingencias.

30 de junio de 2007

	Máquinas recreativas ⁽¹⁾	Salas de bingo/Salas de apuestas	Casinos	Hipódromos	Ingresos	EBITDA ⁽²⁾	% sobre Ingresos	% EBITDA
España Máquinas ⁽³⁾	15.171				102,5	36,8	23,6%	31,7%
Argentina	4.468	14/0			142,5	46,6	32,8%	40,1%
México ⁽⁴⁾	13.463	90/45			57,9	24,1	13,3%	20,8%
Otras Operaciones:								
España Bingos		1/0			14,9	2,0	3,4%	1,7%
España Apuestas Deportivas		0/0				-0,4	0,0%	-0,3%
Italia Máquinas	2.952				23,7	-3,3	5,5%	-2,8%
Italia Bingos	248	11/0			45,2	5,0	10,4%	4,3%
Brasil		0/4			0,5	-2,4	0,1%	-2,1%
Chile / Panamá	1.249	0/3	4	1	19,9	5,0	4,6%	4,3%
Colombia	10.482	8/0	1		17,0	1,3	3,9%	1,1%
Uruguay	1.283	0/4		1	10,6	1,4	2,4%	1,2%
Total	49.316	124/56	5	2	434,7	116,1		

⁽¹⁾ Incluye terminales de bingo electrónico en México.

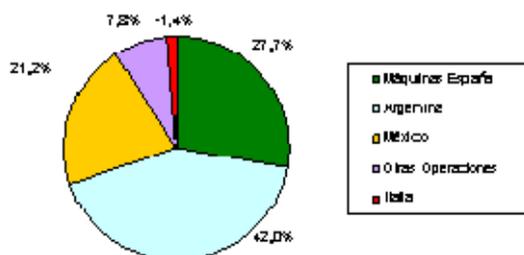
⁽²⁾ El EBITDA no refleja los gastos referentes a servicios corporativos centrales prestados a cada una de las cuatro líneas de actividad principales y a Otras Operaciones por la oficina central del Grupo en España (13,6 millones de euros en el primer semestre de 2007). En consecuencia, la cifra de EBITDA de las cuatro líneas de actividad principales y de Otras Operaciones está sobrevalorada en lo que se refiere a los gastos generales correspondientes a las cuatro líneas de actividad principales y a Otras Operaciones.

⁽³⁾ Incluye 658 de máquinas en Recreativos MAE.

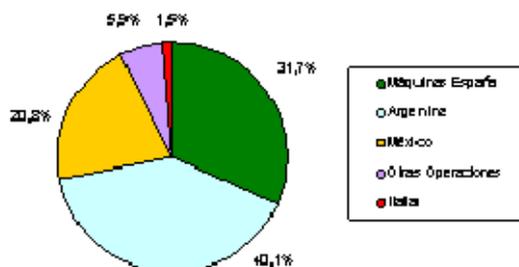
⁽⁴⁾ Incluye Promojuegos, que a 30 de junio de 2007 contaba con 3 salas de bingo y 438 terminales de bingo electrónico y Mío Games, que a 30 de junio de 2007 contaba con 1 sala de bingo y 67 terminales.

Los siguientes gráficos muestra el peso de las distintas líneas de negocio del Grupo Codere sobre el EBITDA consolidado (antes de cabeceras) a 31 de diciembre de 2006 y a 30 de junio de 2007:

31 de diciembre de 2006



30 de junio de 2007



A continuación se describen las líneas de actividad desarrolladas por Grupo Codere:

I.- Máquinas recreativas en España

El principal negocio en España de Codere es la gestión y explotación de máquinas recreativas tipo B, tanto en propiedad como alquiladas, mediante su instalación en locales de hostelería y en salas de bingo, previa negociación con el titular del establecimiento del reparto de la recaudación de las máquinas.

A 31 de diciembre de 2006, Codere explotaba 13.995 máquinas recreativas en España (653 máquinas de Recreativos MAE), en comparación con las 13.398 explotadas a 31 de diciembre de 2005 y las 12.847 de 2004, instaladas en más de 9.700 establecimientos de hostelería (bares, restaurantes, cafeterías, etc.). A 30 de junio de 2007, Codere explotaba 15.171 máquinas recreativas (incluyendo 658 de Recreativos MAE) en 10.431 establecimientos.

En 2006, la unidad de negocio de máquinas recreativas firmó nuevos contratos para la instalación de 1.509 nuevas máquinas recreativas tipo B en bares, restaurantes y otros establecimientos, mientras que vencieron contratos relativos a 1.333 máquinas y no fueron renovados o se rescindieron por otras causas.

Durante el año 2006 se adquirieron pequeñas empresas operadoras de máquinas recreativas tipo B con un total de 530 unidades. Adicionalmente, en diciembre de 2006 se adquirió Recreativos MAE, un operador de máquinas recreativas en Mallorca que operaba 653 máquinas recreativas y aproximadamente 2.500 máquinas tipo A y de vending a 31 de diciembre de 2006.

El crecimiento a un tipo anual compuesto de la recaudación por máquina es del 4,8% desde el año 2001 hasta el año 2006. Este incremento se debe a los esfuerzos realizados a la hora de instalar máquinas recreativas en los puntos de venta más atractivos, a la capacidad para obtener unas máquinas de producción elevada y a la frecuente rotación o retirada de servicio de las máquinas con un rendimiento inferior al óptimo y a los cambios regulatorios.

A continuación se describe el funcionamiento de la línea de negocio:

Compra de máquinas recreativas.

Como se ha mencionado anteriormente, Codere explota máquinas recreativas tipo B que, en general, tiene en propiedad.

Si bien, cada año Codere prueba las máquinas recreativas tipo B de entre seis y ocho fabricantes distintos, en virtud de un contrato marco suscrito con Recreativos Franco, S.A. (en adelante "Recreativos Franco"), Codere adquiere la mayoría de sus máquinas a Recreativos Franco en España, sociedad controlada por D. Joaquín Franco y D. Jesús Franco, antiguos accionistas co-fundadores de Codere y miembros del Consejo de Administración hasta abril de 2006.

Con anterioridad a la firma del mencionado contrato marco de compra, hasta el 1 de julio de 2006, Codere tenía suscrito un contrato marco con Grupo Recreativos Franco, en virtud del cual Codere alquilaba sus máquinas recreativas.

El contrato marco con Recreativos Franco, en vigor hasta el 30 de junio de 2008 y prorrogable por dos años, salvo denuncia de las partes, prevé que el precio de adquisición de las máquinas se realice mediante pagos mensuales por cada máquina que adquiera Codere. Dicho contrato marco sólo es de aplicación para la compra de máquinas en España. Los contratos de compra de máquinas recreativas tipo B generalmente conllevan el pago de un precio mensual que disminuye después de cada período de seis meses, hasta el pago final de la máquina, pudiendo, como regla general, rescindirse los contratos por Codere, al cabo de un año, revendiéndose, en este caso, la máquina recreativa tipo B a Recreativos Franco.

En virtud del citado contrato marco, Codere podrá revender a Recreativos Franco cualquiera de las máquinas que hubieran sido objeto de compraventa entre las partes. A tal efecto, si la decisión de venta notificada por Codere se produjese sin haber transcurrido los 12 meses siguientes a la recepción de la máquina, el precio de recompra será igual a la cantidad que resulte de restar al precio de venta inicial los pagos a efectuar por Codere durante los 12 primeros meses. Si la decisión de venta notificada por Codere a Recreativos Franco se produjera transcurridos los 12 meses siguientes a la recepción de la máquina, el precio de recompra será igual a la cantidad que resulte de restar el precio de venta inicial los pagos totales efectuados por Codere hasta la fecha de notificación de la recompra.

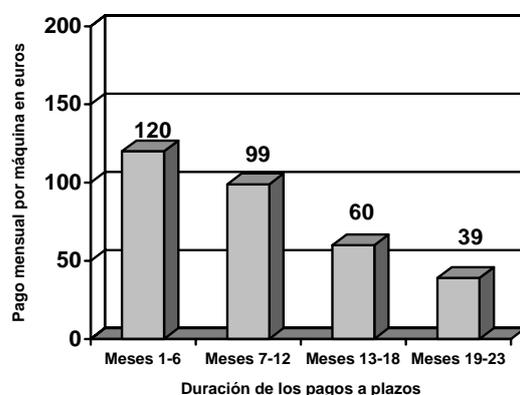
El contrato marco de compraventa establece una cláusula adicional, en virtud de la cual todos los contratos individualizados por máquina, que a la fecha de celebración del contrato estuviesen en vigor quedarán resueltos a todos los efectos. Como consecuencia de lo anterior, se formalizaron los correspondientes contratos de compraventa sobre las máquinas alquiladas hasta esa fecha. El precio de cada una de las máquinas fue el fijado por las partes de común acuerdo. Una vez fijado el precio por cada máquina, el pago del mismo sigue el mismo esquema que el precio a pagar por las máquinas que se adquieran con ocasión del nuevo contrato marco de compra.

Asimismo, en virtud de los acuerdos suscritos con Recreativos Franco, se suministran a Codere prototipos de máquinas recreativas tipo B sin coste alguno durante un periodo máximo de seis meses. Si el prototipo de máquina tiene éxito, Codere procederá a su compra y a abonar a Recreativos Franco el importe correspondiente al período de prueba de seis meses. En caso contrario, Codere devuelve el prototipo a Recreativos Franco sin obligación de pagar cantidad alguna.

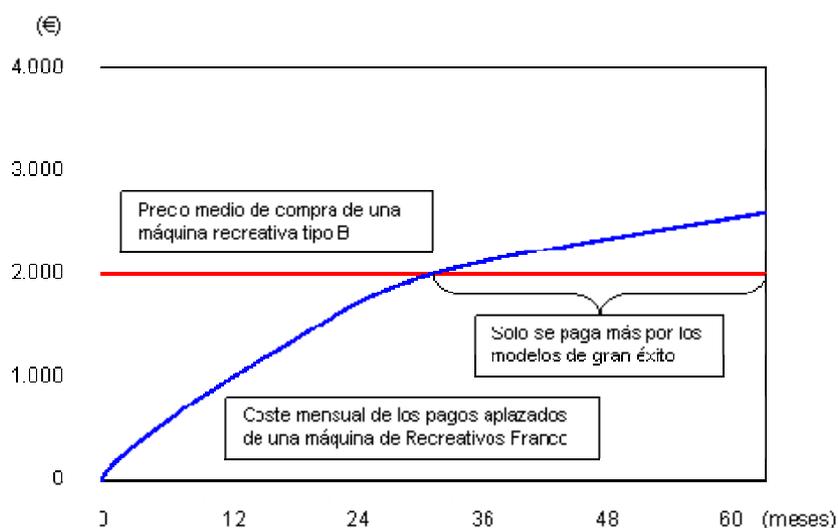
La firma del contrato marco de compra no obliga a Codere a la compra de máquinas recreativas tipo B a Recreativos Franco, como tampoco está sujeta a restricciones contractuales para la adquisición o alquiler de máquinas de otros fabricantes. Codere también adquiere máquinas recreativas tipo B a otros fabricantes, entre los que se incluyen Universal de Desarrollos Electrónicos (Unidesa), Europea Invest y Sega Amusements Europe Ltd (Sega).

El precio de compra de cada máquina tipo B se sitúa en una media de entre 2.600 y 3.600 euros, según el modelo. Su vida útil, desde el punto de vista técnico, es de, aproximadamente, 5 años.

En el gráfico siguiente se describe la evolución de los importes (en euros) en concepto de compra a plazos de máquinas recreativas tipo B a lo largo del período de duración del pago de los plazos:



En el gráfico siguiente se comparan el impacto de la compra con opción de reventa respecto a las adquisiciones ordinarias de máquinas recreativas tipo B:



Igualmente, aunque la recaudación media bruta diaria por máquina es superior durante los primeros 12 meses posteriores a su introducción y disminuye proporcionalmente a su antigüedad, los costes de la compra disminuyen más rápidamente que la recaudación bruta durante el mismo período. En consecuencia, el contrato de compra a plazos con posibilidad de reventa permite conservar estas máquinas durante el período óptimo de su ciclo de vida y restituirlas a su propietario cuando la rentabilidad de las mismas comienza a disminuir. En el caso de las máquinas recreativas tipo B que no se devuelven, su rotación prolonga su vida media, ya que pueden ser trasladadas de un emplazamiento a otro a medida que “envejecen”, atrayendo a los clientes por la novedad en cada nueva ubicación donde se instalan, gracias a lo cual se incrementa el rendimiento de la recaudación neta.

Relación con los propietarios de locales.

A 31 de diciembre de 2006, Codere mantenía relaciones con más de 9.700 establecimientos de hostelería en España, incluyendo bares, restaurantes y discotecas, todo ello en virtud de los correspondientes contratos de instalación que, por lo general, otorgan el derecho exclusivo a colocar una o más máquinas recreativas en el establecimiento durante un plazo máximo de cinco años (en el País Vasco el plazo puede llegar a seis años y en Asturias hasta los diez años). Con carácter general, el propietario recibe como contraprestación, aproximadamente, el 10,5% de las cantidades jugadas por máquina. No obstante,

la contraprestación puede variar en función de la rentabilidad esperada de la máquina y/o de la política comercial de la empresa operadora.

La captación de nuevos establecimientos proviene fundamentalmente de: (i) los establecimientos de nueva apertura, (ii) del vencimiento de los contratos de instalación suscritos por los titulares de los establecimientos con empresas de la competencia y (iii) locales abiertos en los que no haya máquinas instaladas.

Además de la distribución de ingresos mencionada anteriormente, como contrapartida a la instalación de una máquina en un determinado local, el titular del establecimiento obtiene determinadas prestaciones de la empresa operadora. Codere suele ofrecer a los titulares donde se instalan las máquinas una cantidad monetaria, que puede ser entregada sin compromiso de devolución por el propietario (como contrapartida por los derechos de exclusividad para la instalación de máquinas recreativas en los establecimientos) o con el compromiso de devolución mediante el descuento de su participación en la recaudación futura de las máquinas instaladas en su establecimiento (anticipo de recaudación). Estas entregas forman parte de la política de la Sociedad tendente a incentivar la celebración o ampliación de contratos que permitan a Codere disfrutar de derechos exclusivos para la instalación de máquinas recreativas en los establecimientos. En el caso de los anticipos de recaudación, los propietarios de los locales generalmente reembolsan estos préstamos a lo largo de un período de 12 a 24 meses, mediante la reducción de su cuota de participación en los ingresos. Al cierre del ejercicio 2006, los derechos de exclusividad y los anticipos de recaudación ascendieron a, aproximadamente, 28,6 millones de euros (sin incluir los reembolsos de anticipos de, aproximadamente, 7,5 millones de euros). Del total de anticipos que vencieron en el ejercicio 2006 (12,1 millones de euros), 4,7 millones de euros fueron impagados.

Una vez cerrado el acuerdo con el propietario de un local, se procede a la instalación y mantenimiento de las máquinas recreativas tipo B. Grupo Codere se asegura de que todas las máquinas cumplan con la normativa autonómica y nacional, para ello el Grupo abona las tasas de juego y, cuando es preciso, deposita los avales necesarios ante la autoridad correspondiente. En el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2006, el importe en avales depositados ascendió a 15,2 millones de euros.

En determinadas ocasiones, cuando, por ejemplo, Grupo Codere no cuenta con estructura operativa en una zona concreta o cuando existe una estrecha relación entre una empresa operadora de máquinas recreativas y los propietarios de los establecimientos, puede ser conveniente, y en ocasiones, necesario, que al adquirir la empresa operadora se establezca un acuerdo de prestación de servicios de forma que el antiguo titular de la sociedad operadora siga manteniendo la relación con el propietario del local, a cambio de una retribución variable fijada en función de los resultados de la explotación. Generalmente, suele pagarse al antiguo operador (al que se denomina "colaborador") el 50% de la cuota de participación en la recaudación neta por máquina recreativa, una vez deducida la tasa de juego, los gastos de explotación y los costes de amortización.

Asimismo, en ocasiones, para introducirse en un área determinada y para impulsar las relaciones con los propietarios de los locales, Grupo Codere recurre a contratos de "aportación" por los que Grupo Codere opera las máquinas de otro operador local a cambio de una contraprestación económica por parte del operador local. Codere suele percibir el 50% de la recaudación neta por máquina (descontados todos los gastos, excepto los de alquiler).

A 31 de diciembre de 2006 los contratos de aportación y de colaboración cubrían aproximadamente el 1,0% y el 13,9% de las máquinas recreativas españolas explotadas por Grupo Codere, respectivamente. Los pagos a los colaboradores alcanzaron 4,2 millones de euros, mientras que la cantidad recibida de los contratos de aportación alcanzó los 0,3 millones de euros.

Como se ha mencionado, Grupo Codere es responsable del pago de la tasa de juego de cada máquina a la autoridad competente de cada Comunidad Autónoma en la que opera.

La plantilla comercial de Codere en España está integrada por aproximadamente 43 personas, junto con aproximadamente 100 colaboradores, los cuales son responsables del mantenimiento de las relaciones con los propietarios de los locales y de la identificación de nuevas ubicaciones donde instalar máquinas recreativas tipo B, así como de las posibles oportunidades de adquisición. El personal comercial está distribuido por todo el país y, en general, tiene establecida su sede en las oficinas regionales de Codere.

Los sueldos de los comerciales de Grupo Codere están formados por componentes fijos y variables, estos últimos calculados en función de las comisiones relativas al valor de los contratos que sean capaces de concertar.

Expansión del negocio.

El incremento del número de lugares donde se instalan las máquinas que opera el Grupo se produce, principalmente, mediante adquisiciones de pequeñas empresas operadoras de máquinas recreativas. Algunos de estos pequeños operadores representan atractivas oportunidades de negocio, ya que, generalmente, requieren de bajas inversiones y una vez adquiridos, generan un EBITDA y *cash-flow* elevado a las operaciones de máquinas recreativas. Una vez identificada la empresa operadora que se desea adquirir o el emplazamiento a desarrollar, Codere habitualmente opta por hacerse con una participación mayoritaria en el negocio, lo que suele conllevar la asunción de los derechos que el operador había adquirido en virtud de los contratos de instalación suscritos con los titulares de locales, y de sus obligaciones bajo los contratos de servicio y mantenimiento. La recaudación media diaria bruta de las máquinas recreativas tipo B que adquiere puede aumentar significativamente como consecuencia de la rotación de las máquinas y otras medidas de optimización del rendimiento.

Las adquisiciones de empresas operadoras, en aquellas Comunidades Autónomas en las que Codere actualmente disfruta de una cuota de mercado local significativa, resultan especialmente atractivas, ya que posibilitan el afianzamiento de su estructura de costes actual y las relaciones con las autoridades competentes locales.

Asimismo, la estrategia de Codere consiste en aumentar el número de máquinas recreativas tipo B instaladas mediante la firma de nuevos contratos con propietarios de locales y la renovación de los contratos vigentes con los propietarios de los locales y, en general, procurando limitar el número de contratos que se rescinden a aquellos que Codere no tiene intención de renovar. La recaudación media bruta diaria producida por las máquinas recreativas constituye un elemento clave en las negociaciones con los propietarios de establecimientos, al igual que las comisiones en concepto de exclusividad que abona al objeto de garantizar su derecho exclusivo a instalar máquinas recreativas tipo B en emplazamientos específicos.

Estructura económica de la línea de negocio.

La estructura económica utilizada para presentar la actividad de explotación de máquinas recreativas se expone en la tabla siguiente. En esta tabla los porcentajes de la columna de la izquierda están expresados como el porcentaje medio sobre el total de las cantidades jugadas que, de acuerdo con la experiencia de Codere, suele suponer cada concepto. Básicamente, lo que se entrega al propietario del local es aproximadamente el 50% de las cantidades jugadas menos los premios (recaudación bruta) y menos las tasas de juego, correspondiendo el otro 50% al operador.

Cantidades jugadas (100%)	Cantidades jugadas: representa la cantidad total de dinero apostado por los clientes en las máquinas recreativas tipo B
Menos	
Premios (75%) (*)	Premios: representa el porcentaje de las cantidades apostadas que es necesario abonar a los jugadores que han utilizado máquinas recreativas tipo B a lo largo de un ciclo de determinado número de juegos, tal como se especifica en la normativa aplicable.
Igual	
Recaudación bruta (<i>net win</i>) (25%)	Recaudación bruta: representa las cantidades jugadas menos los premios.
Menos	
Participación del propietario del local (10,5%)	Participación del propietario del local: representa el porcentaje que se abona al propietario de las instalaciones donde radica la máquina recreativa tipo B. Se calcula en función de la recaudación bruta de cada máquina.
Igual	

Ingresos del operador (14,5%)	Ingresos del operador: es el porcentaje que corresponde a Codere como operador de las máquinas recreativas tipo B, antes del pago de las tasas de juego.
Menos	
Tasas de juego (4,9%)	Tasas de juego: estimación, basada en la experiencia histórica, del porcentaje de las cantidades apostadas representadas por los pagos de impuestos legalmente exigibles por cada máquina recreativa tipo B. Las tasas de juego sobre estas máquinas están fijadas por la normativa de cada Comunidad Autónoma en la que se opera como una cantidad anual fija por unidad.
Igual	
Ingresos del operador una vez deducidos las tasas de juego (9,6%)	Ingresos del operador una vez deducidos las tasas de juego: es la cantidad que Codere obtiene como operador de las máquinas recreativas tipo B.

Cuadro realizado en función de las cifras del ejercicio concluido el 31 de diciembre de 2006.

(*)70% en algunas Comunidades Autónomas.

Recaudación, sistema de información y control de recaudación.

Los controles de cobro del efectivo recaudado por las máquinas recreativas llevados a cabo por Codere han resultado eficaces a la hora de proporcionar información operativa, minimizándose los riesgos de fraude y hurto.

Codere pretende aplicar su experiencia en sistemas de información y control de cobro de efectivo de su negocio de máquinas recreativas en España a otros de sus negocios, como es el caso de los negocios de Colombia e Italia.

En España, Codere dispone de un departamento de recaudación que es el responsable de llevar a cabo la recaudación de las máquinas recreativas tipo B. Cada uno de los recaudadores de Codere lleva un dispositivo electrónico portátil que detalla los últimos saldos de efectivo de estas máquinas y los saldos pendientes con los propietarios de los locales de su ruta, obtenidos gracias a un sistema de información y control informatizados. El software que utiliza Codere ha sido desarrollado por su departamento informático. Los dispositivos portátiles ofrecen a sus recaudadores una cantidad significativa de información, incluyendo; (i) la proporción del saldo en efectivo de las máquinas recreativas a recibir por Codere y por el propietario del establecimiento; (ii) los premios; (iii) el tiempo durante el cual la máquina en cuestión ha estado en uso y (iv) las condiciones de pago establecidas en el contrato de instalación vigente.

Los dispositivos electrónicos portátiles leen dos grupos de contadores de las máquinas recreativas: uno electrónico y otro mecánico. El contador electrónico es el de control en caso de conflicto, debido a su mayor seguridad. Además, los contadores de las máquinas registran la entrada y salida física de monedas, lo que permite realizar una comprobación cruzada del número de monedas recaudadas en cada máquina. Como media, cada máquina recreativa es visitada por uno de los recaudadores una vez a la semana.

A 31 de diciembre de 2006, 142 personas realizaban labores de recaudación en España, teniendo su sede en cada una de las autonomías en las que se opera.

Cada máquina recreativa contiene un contenedor (*hopper*), que retiene las monedas para garantizar que la máquina recreativa siempre disponga de una cantidad suficiente de efectivo para el pago de los premios. El importe que se retiene en el contenedor es de aproximadamente 182 euros por unidad, aportación efectuada, generalmente, a partes iguales entre Codere y el propietario del local.

Aproximadamente el 50% de los propietarios de establecimientos poseen una llave de la máquina recreativa en las instalaciones, en cuyo caso recaudarán el efectivo según el contador de la misma. Cuando el propietario no tiene la llave de la máquina, el personal encargado de la recaudación contará y

dividirá el efectivo con él, conforme al contrato de instalación. El informe de recaudación emitido por el dispositivo electrónico portátil deberá ser firmado y aceptado por el propietario del local.

Cada día, Codere descarga los datos del dispositivo electrónico portátil en sus sistemas de información y control informatizado, cotejándose los importes debidos al colaborador con el recibido por el recaudador. Se analiza cualquier discrepancia en los importes (normalmente en el mismo día hábil en que se recauda) y, si es necesario, se realizan las averiguaciones pertinentes, lo que permite minimizar las pérdidas materializadas durante la recaudación.

En el ciclo de monedas-ingresos (que efectúa el seguimiento del camino seguido por una moneda insertada en una máquina recreativa hasta el momento en que Codere contabiliza dicha cantidad como un ingreso) se segregan las funciones de autorización, custodia y contabilización. Los empleados que manejan efectivo no tienen acceso a los datos contables y los empleados que no participan en las operaciones controlan la información contable. El efectivo suministrado al personal que recauda se recoge diariamente y es depositado en las cuentas bancarias de Grupo Codere.

El sistema de información y control de recaudación ayuda a generar un mejor rendimiento de las máquinas y sus datos de ingresos en comparación con los sistemas de algunos de los competidores más pequeños. Los datos de ingresos y uso de las máquinas recreativas de Codere le ayuda a monitorizar las máquinas individualmente y a determinar cuándo es necesario trasladar una máquina a distintos emplazamientos o retirarla del servicio, y asimismo le facilita información sobre las tendencias de los jugadores. El sistema de recaudación y los controles que aplica Codere le proporcionan información en tiempo real que le permite optimizar las decisiones relativas al rendimiento de las máquinas recreativas individuales y sus emplazamientos, permitiendo, además, obtener una media bruta diaria por máquina recreativa sustancialmente más elevada a la media del sector en España.

Magnitudes económicas del negocio de máquinas recreativas tipo B en España.

A continuación se recoge la evolución de los datos económicos de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 y del semestre finalizado el 30 de junio de 2007 para la actividad en España de explotación de máquinas recreativas tipo B:

(millones de euros)	2004	2005	2006	jun-07
Nº de máquinas en explotación (final de año) (unidades)	12.847	13.398	13.995 ⁽¹⁾	15.171
Nº de máquinas instaladas (medio del año) (unidades)	12.041	12.780	13.458	14.165
Plantilla media (número de trabajadores)	810	859	893	996
Nº máquinas/Empleado (unidades)	15,9	15,6	15,7	15,2
Recaudación media bruta día/máquina (euros)	54,2	54,8	57,6 ⁽²⁾	60,8
Recaudación bruta máquinas	136,3	146,1	160,7	92,2
Recaudación bruta/máquina (euros)*	11.320	11.432	11.941	13.018
Recaudación bruta/empleado (euros)*	168.272	170.081	179.955	185.090
Ingresos de explotación	148,7	162,1	183,2	102,5
Tasa fiscal y otros impuestos	47,8	52,7	56,1	30,0
Alquiler máquinas	9,7	8,9	4,9	0,0
Amortización y depreciación y test deterioro de activos	9,7	11,6	17,5	12,6
Gastos de personal	26,1	28,9	30,8	17,3
Otros gastos de explotación ⁽³⁾	24,6	26,3	37,5	19,1
Resultado de Explotación	30,8	33,7	36,4	23,5
Resultado de Explotación /máquina (euros)	2.558	2.637	2.705	1.659
Resultado neto atribuible a la sociedad dominante	17,2	18,5	20,0	12,3
Préstamos a propietarios	7,8	9,4	10,6	6,5
Pagos de exclusividad	13,4	13,7	16,1	11,2

⁽¹⁾ Sin incluir 653 máquinas recreativas de Recreativos MAE.

(2) Sin incluir Recreativos MAE que contaba con una media bruta diaria por máquina de 58,0 euros.

(3) Costes derivados de servicios profesionales, reparaciones, gastos de vehículos y suministros.

Los factores claves que afectan a los resultados de explotación de la unidad de negocio de máquinas recreativas en España son el número de máquinas recreativas instaladas y la recaudación media diaria por máquina recreativa.

Los factores que afectan más significativamente al número de máquinas instaladas son la capacidad de Codere para suscribir nuevos acuerdos, o renovar los acuerdos existentes, con los propietarios de los locales así como su capacidad para identificar y acometer adquisiciones estratégicas.

Según se ha expuesto en el cuadro anterior, las máquinas recreativas de Grupo Codere generan en España una recaudación media bruta diaria más elevada que la media del sector (conforme ésta aparece reflejada en las Memorias anuales de la Comisión Nacional del Juego. Para más información véase el apartado 6.2. siguiente). Este destacado rendimiento, en cuanto a recaudación, es atribuible principalmente al modelo empresarial, que hace hincapié en la obtención de los puntos de venta más atractivos y en que las máquinas que opera Grupo Codere suelen ser de mayor recaudación, lo que permite aumentar la probabilidad de que los propietarios de los establecimientos renueven sus contratos con Grupo Codere.

Como se ha mencionado anteriormente, la recaudación media bruta diaria por máquina recreativa se ve principalmente afectada por la capacidad del Grupo para seleccionar máquinas recreativas altamente productivas y rotar eficientemente su cartera de máquinas recreativas. En muchos casos, el éxito al suscribir acuerdos con propietarios de locales radica en abonar comisiones por exclusividad u otorgar anticipos a los propietarios de los locales, práctica habitual en el sector. El importe de estos pagos es variable pues, en general, estará en función de la competencia que tenga ese local específico, siendo los locales más céntricos, con mayor tráfico, los que atraen el mayor interés de todos los competidores en el mercado. En los casos en los que hay una serie de operadores de juego interesados en un local, por lo general Grupo Codere se puede ver obligado a efectuar mayores desembolsos en concepto de exclusividad o mayores préstamos o anticipos al propietario del local, incrementando sus costes de explotación. Grupo Codere capitaliza los pagos por exclusividad y los amortiza a lo largo de la duración del contrato con el propietario del local, que por lo general es de cinco años.

La mayor productividad de las máquinas recreativas que explota el Grupo se debe, entre otros factores, a la rotación entre numerosas ubicaciones (locales) y a la sustitución de aquellas que presentan un rendimiento deficiente en comparación con los nuevos modelos. Ello es posible gracias al acuerdo marco de compraventa con Recreativos Franco, que permite sustituir las unidades adquiridas con mayor rapidez que si las mismas se hubiesen adquirido sin posibilidad de recompra.

El ciclo medio de vida de las máquinas recreativas tipo B es bajo. A 31 de diciembre de 2006, la vida media de la cartera de máquinas recreativas tipo B de Codere era de 30 meses, en comparación con la estimación de la media del mercado de 35 meses.

Debido a las restricciones legales en materia de publicidad, el gasto en marketing y relaciones públicas de Grupo Codere tiende a ser modesto y en 2006 supuso 518 miles de euros, frente a los 587 miles de euros de 2005 y los 489 miles de euros en 2004.

Como actividad residual y poco significativa, en la Comunidad Autónoma de Cataluña, el Grupo Codere adquiere máquinas recreativas de los tipos A y B para su posterior venta a terceros operadores.

Finalmente, en contadas ocasiones Grupo Codere ha adquirido algún establecimiento de hostelería (bar, cafetería o salón recreativo), si el dueño del local pretendía cesar con dicha actividad, con el único objeto de seguir gestionando las máquinas recreativas que allí se operan, como consecuencia de su estratégica situación y alto rendimiento. Actualmente Grupo Codere es propietaria de cinco establecimientos. El rendimiento de las máquinas en estas situaciones debe compensar la adquisición de la actividad hostelera para que la operación se lleve a cabo.

II.- Principales actividades en Argentina

La unidad de negocio de Codere en Argentina lleva a cabo sus actividades únicamente en la provincia de Buenos Aires y comprende la explotación de salas de bingo con máquinas recreativas y otras máquinas de entretenimiento.

A 31 de diciembre de 2006, y tras la adquisición del Grupo Royal (grupo de sociedades dedicadas a la explotación de salas de bingo) en junio de 2005, Grupo Codere era titular y operaba 14 salas de bingo con un total de 6.223 asientos y 3.546 puestos de máquinas recreativas y otras máquinas de entretenimiento.

En el ejercicio 2006, la línea de negocio de Argentina generó unos ingresos de 241,5 millones de euros (31,8% de los ingresos consolidados) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de 85,9 millones de euros (43,2% del EBITDA consolidado). De dichos importes 146,1 millones de euros de ingresos y 54,0 millones de euros de EBITDA fueron generados por Grupo Royal.

Bingo

La operativa del juego del bingo en Argentina es la misma que en España. Se trata de un juego parimutual, en el que los jugadores apuestan mediante la compra de cartones y el ganador se lleva la cantidad apostada por todos los jugadores menos la comisión del operador del bingo. Al amparo de la legislación argentina, las licencias de juego tienen que concederse a organizaciones argentinas sin ánimo de lucro (Entidades de Bien Público) que, a su vez, celebran contratos con operadores de juego como Codere. Por lo tanto, Grupo Codere tiene firmados distintos contratos de explotación de salas de bingo con diferentes Entidades de Bien Público locales. Cuatro de las catorce licencias del Grupo Codere vencían en 2006 y dos durante 2007. El 1 de diciembre de 2006 las autoridades de la Provincia de Buenos Aires promulgaron la Resolución 456/06 ratificada por el Decreto 3198 estableciendo el proceso de renovación de aquellas licencias con vencimiento en los años 2006 y 2007. El régimen de renovación dispuso que aquellas Entidades de Bien Público y sus operadores interesados en prorrogar sus licencias, debían adherirse formalmente al régimen de renovación y presentar la totalidad de la documentación e información allí requerida. Codere y las distintas Entidades de Bien Público se adherieron a dicho proceso. A fecha de registro del presente Documento de Registro cinco de las seis licencias han sido renovadas hasta el año 2021, mientras que queda pendiente de renovación una de ellas. El coste de renovación de dichas licencias ha sido de aproximadamente 90.4 millones de pesos argentinos sobre un total esperado de 118.8 millones de pesos argentinos (28.8 millones de euros a tipo de cambio de junio 2007).

Los operadores como Grupo Codere están obligados a pagar una cantidad a los titulares de las licencias (Entidades de Bien Público). Esta cantidad es negociada caso por caso por el Grupo. En algunos casos se pacta un porcentaje sobre la venta bruta de cartones y sobre la recaudación bruta de máquinas después de premios y en otras se calcula como una cantidad fija mensual con independencia de las cantidades apostadas. Codere calcula que la media de los pagos a todos los titulares de la licencia es de alrededor del 2% de los ingresos de explotación.

Con respecto a los pagos de premios, la legislación argentina exige el pago como premio de, al menos, el 58% de las cantidades apostadas, en comparación con el 67% en España.

Finalmente, los impuestos del juego sobre el bingo del 21% en Argentina son ligeramente superiores al 20% aplicable en España. Como consecuencia, la unidad de negocio de Argentina registra ingresos de explotación en sus operaciones de bingo del 18% de las cantidades apostadas, en comparación con el 13% respecto de la unidad de negocio del bingo en España.

Los resultados de explotación de las operaciones de bingo de la unidad de negocio de Argentina están sujetos a factores similares a los descritos en el apartado para el negocio de bingo en España, con independencia de que la legislación argentina exija que las licencias de juego se adjudiquen a organizaciones sin ánimo de lucro argentinas que, a su vez, suscriben acuerdos con operadores de juego, como Grupo Codere.

Máquinas recreativas

Las máquinas recreativas instaladas en las salas de bingo son diferentes a las máquinas recreativas tipo B de España ya que permiten que las apuestas y los premios máximos sean más elevados. Además, las salas de bingo que explota Grupo Codere en Argentina tienen un número limitado de máquinas que no son recreativas, como por ejemplo máquinas que simulan la ruleta y las carreras de caballos. Estas máquinas se rigen por la misma normativa que las máquinas recreativas tradicionales.

Para las operaciones en Argentina, Grupo Codere adquiere máquinas de distintos fabricantes, entre otros de Recreativos Franco. Generalmente, la compra de máquinas recreativas en Argentina se hace al contado. El precio de compra de las máquinas monopuesto varía entre 10.000 y 17.000 dólares estadounidenses.

Como ocurre en el caso de la unidad de negocio de máquinas recreativas en España, los factores clave que afectan a los resultados de explotación de las operaciones de máquinas recreativas de la unidad de negocio de Argentina son el número de máquinas recreativas instaladas y la media bruta diaria recaudada por máquina recreativa. Los factores que afectan más significativamente al número de máquinas recreativas instaladas son el número de salas de bingo abiertas por Grupo Codere y la normativa argentina que limita el número de máquinas recreativas a una máquina por cada dos asientos de bingo en cualquier sala de bingo.

La media bruta diaria recaudada por máquina recreativa se ve afectada más significativamente por la capacidad del operador de seleccionar máquinas recreativas de alta recaudación así como a la rotación eficaz de la cartera de máquinas recreativas.

Las operaciones de máquinas recreativas de la unidad de negocio Argentina también se ven levemente afectadas por el pago de un promedio de, aproximadamente, del 0,1% de los importes apostados a las Entidades de Bien Público que poseen la licencia de juego de la que depende cada una de las salas de bingo de la unidad de negocio Argentina. Por otra parte, la normativa argentina exige un porcentaje mínimo superior en pagos de premios de las máquinas recreativas el 85% de las cantidades apostadas, en comparación con el 75% de España - que se ve ligeramente compensado por unos menores impuestos del juego sobre las máquinas de azar - el 2,7% de las cantidades apostadas, en comparación con aproximadamente el 4,3% en España.

A continuación se muestran las magnitudes económicas más relevantes de las actividades de Grupo Codere en Argentina a 31 de diciembre de los años 2004, 2005 y 2006 y a 30 de junio de 2007:

<i>(millones de euros)</i>	2004	2005	2006	jun-07
Venta bruta de bingo (1)	24,6	50,0	78,4	40,0
Premios	14,3	29,7	46,9	23,2
Ingresos de hostelería	1,3	3,3	5,6	3,2
Recaudación Bruta (2)	35,5	108,8	202,0	122,4
Ingresos de explotación	44,8	131,7	241,5	142,5
Tasa fiscal y otros impuestos	19,1	61,6	95,4	62,4
Amortización y depreciación	2,8	6,1	8,9	5,8
Gastos de personal	6,3	15,5	28,0	15,9
Otros gastos de explotación	7,1	19,3	34,0	17,6
Resultado de Explotación	9,5	29,2	75,2	40,8
Resultado neto atribuible a la sociedad dominante	5,3	18,1	46,7	25,5
Número de salas (a final de año)	8	14	14	14
Número de asientos (a final de año)	2.761	6.233	7.524	7.547
Nº de asientos de máquina recreativa (final de año)	1.131	3.546	4.352	4.468
Recaudación bruta día/máquina (euros)	96,6	135,9	138,8	153,9

(1) Incluye la venta de cartones de bingo antes de premios.

(2) Incluye la recaudación de las máquinas después de premios y antes de impuestos sobre el juego.

La siguiente tabla muestra el desarrollo de la actividad en Argentina, excluyendo Grupo Royal, en los ejercicios 2004, 2005 y 2006 y en el primer semestre finalizado a 30 de junio de 2007:

	2004	2005	2006	30/06/2007
Número de salas de bingo (a final de año)	8	8	8	8
Número de asientos (a final de año)	2.765	3.034	3.548	3.568
Nº de asientos de máquina recreativa (final de año)	1.131	1.673	1.914	1.939
Cantidades apostadas por día y asiento (pesos argentinos)	87,6	87,8	94,5	97,6
Cantidades apostadas por día y asiento (euros)	23,9	24,3	24,3	23,8
Ganancia neta por máquina y día (pesos argentinos)	353,7	401,0	476,0	559,1
Ganancia neta por máquina y día (euros)	96,6	110,8	122,6	136,3

La siguiente tabla muestra el desarrollo de la actividad de Grupo Royal en los ejercicios 2004, 2005 y 2006 y en el primer semestre finalizado a 30 de junio de 2007:

	2004	2005	2006	30/06/2007
Número de salas de bingo (a final de año)	6	6	6	6
Número de asientos (a final de año)	3.349	3.199	3.976	3.979
Nº de asientos de máquina recreativa (final de año)	1.715	1.873	2.438	2.529
Cantidades apostadas por día y asiento (pesos argentinos)	127,8	144,0	144,0	140,1
Cantidades apostadas por día y asiento (euros)	34,9	39,8	37,1	34,2
Ganancia neta por máquina y día (pesos argentinos)	455,0	537,0	590,6	688,4
Ganancia neta por máquina y día (euros)	124,3	148,4	152,1	167,9

En la siguiente tabla se muestran datos sobre las salas de bingo de Codere en Argentina a 31 de diciembre de 2006. Todas las salas de bingo se encuentran en la provincia de Buenos Aires.

Denominación	Fecha de apertura	Fecha fin concesión	Número de asientos de bingo	Máquinas recreativas ⁽¹⁾	Ingresos 2006 (mill. pesos argentinos) ⁽²⁾	Ingresos 2006 (mill. euros) ⁽³⁾	Empresa titular de la Sala de Bingo
Bingo Sol	Feb. 1991	Junio 2021	430	177	63,2	16,3	Intermar Bingos S.A.
Bingo Platense	Junio 1992	Junio 2007	920	542	120,3	31,0	Bingos Platenses S.A.
Bingo San Miguel	Mayo 1999	Mayo 2014	602	345	83,0	21,4	Interjuegos S.A.
Bingo del Mar	Sep. 1991	Junio 2021	490	226	55,7	14,3	Intermar Bingos S.A.
Bingo Lomas de Zamora	Julio 1991	Junio 2021	440	266	70,2	18,1	Bingos del Oeste S.A.
Bingo Peatonal	Enero 1991	Junio 2021	244	122	21,0	5,4	Intermar Bingos S.A.
Bingo Puerto	Enero 1994	Enero 2009	208	109	12,1	3,1	Intermar Bingos S.A.
Bingo Temperley	Agosto 2001	Agosto 2016	214	127	11,9	3,1	Bingos del Oeste S.A.
Bingo Lanús	Abril 1992	Junio 2021	654	415	139,8	36,0	Iberargen, S.A.
Bingo San Martín	Oct. 1994	Oct. 2009	815	518	159,7	41,1	Iberargen, S.A.
Bingo Morón	Junio 1998	Junio 2013	639	397	124,2	32,0	Iberargen, S.A.
Bingo Ramos Mejía	Abril 1999	Abril 2014	100	203	73,1	18,8	Interbas, S.A.
Bingo Lomas del Mirador	Julio 2006	Sep. 2014	1.000	512	62,0	16,0	Interbas, S.A.
Bingo San Justo	Oct. 1999	Oct. 2014	768	393	113,8	29,3	Interbas, S.A.
TOTAL			7.524	4.352	1.110	285,9	

- (1) Existen máquinas con más de un puesto.
- (2) Los ingresos se componen de las cantidades totales jugadas en las salas de bingo, las cantidades jugadas después de premios de las máquinas recreativas, las ventas de comida y bebida y otros ingresos menores.
- (3) Tipo de cambio aplicado 4,06 pesos argentinos = 1 euro.

En la siguiente tabla se muestran datos sobre las salas de bingo de Grupo Codere en Argentina a 30 de junio de 2007. Todas las salas de bingo se encuentran en la provincia de Buenos Aires.

Denominación	Fecha de apertura	Fecha fin concesión	Número de asientos AFORO	Asientos Máquinas recreativas ⁽¹⁾	Ingresos Junio 2007 (mill. pesos argentinos) ⁽²⁾	Ingresos Junio 2007 (mill. Euros) ⁽²⁾	Empresa titular de la Sala de Bingo
Bingo Sol	feb-91	jun-21	430	198	33.777	8.236,3	Intermar Bingos S.A.
Bingo Platense	jun-92	sep-07	920	542	75.814	18.486,7	Bingos Platenses S.A.
Bingo San Miguel	may-99	may-14	602	345	51.073	12.453,9	Interjuegos S.A.
Bingo del Mar	sep-91	jun-21	490	226	32.811	8.000,8	Intermar Bingos S.A.
Bingo Lomas de Zamora	jul-91	jun-21	460	270	41.072	10.015,2	Bingos del Oeste S.A.
Bingo Peatonal	ene-91	jun-21	244	122	13.158	3.208,4	Intermar Bingos S.A.
Bingo Puerto	ene-94	ene-09	208	109	8.364	2.039,5	Intermar Bingos S.A.
Bingo Temperley	ago-01	ago-16	214	127	6.866	1.674,3	Bingos del Oeste S.A.
Bingo Lanús	abr-92	jun-21	656	414	81.017	19.755,3	Iberargen, S.A.
Bingo San Martín	oct-94	oct-09	815	573	89.330	21.782,4	Iberargen, S.A.
Bingo Morón	jun-98	jun-13	640	399	72.432	17.662,1	Iberargen, S.A.
Bingo Ramos Mejía	abr-99	abr-14	100	233	43.533	10.615,1	Interbas, S.A.
Bingo Lomas del Mirador	jul-06	sep-14	1000	512	66.082	16.113,6	Interbas, S.A.
Bingo San Justo	oct-99	oct-14	768	398	63.850	15.569,4	Interbas, S.A.
TOTAL			7.547	4.468	679.179	165.613	

- (1) Existen máquinas con más de un puesto.
- (2) Los ingresos se componen de las cantidades totales jugadas en las salas de bingo, las cantidades jugadas después de premios de las máquinas recreativas, las ventas de comida y bebida y otros ingresos menores.
- (3) Tipo de cambio aplicado 4,101 pesos argentinos = 1 euro.

III.- Principales actividades en México

Grupo Codere está presente en México a través un contrato de asociación en participación con la sociedad mexicana Administradora Mexicana de Hipódromos, S.A. de C.V. ("AMH") filial de Corporación Interamericana de Entretenimiento S.A.B. de C.V. ("CIE") y un convenio de alianza estratégica con Grupo Caliente, S.A. de C.V. ("Caliente"), y las sociedades Promojuegos y Mio Games.

En México, el desarrollo y la gestión de salas de bingo constituye la actividad más significativa de Grupo Codere. A 31 de diciembre de 2006, Grupo Codere explotaba en México 82 salas de bingo.

Adicionalmente, en virtud del contrato de asociación en participación con AMH, Grupo Codere explota 42 salas de apuestas deportivas ("Libros Foráneos") en las que se permiten las apuestas en carreras de caballos y galgos, así como en ciertas especialidades deportivas, ubicadas en las salas de bingo de AMH y dos salas de apuestas sin sala de bingo. A 30 de junio de 2007 Grupo Codere explotaba en México 90 salas exclusivas de bingo. Asimismo, en virtud del contrato de asociación en participación con AMH, Grupo Codere y a través de los permisos obtenidos con la compra de Promojuegos y Mio Games explota 42 y 3 Libros Foráneos, respectivamente, en las que se permiten las apuestas en carreras de caballos y galgos, así como en ciertas especialidades deportivas, ubicadas en las salas de bingo de AMH y Promojuegos.

En 2005, el gobierno mexicano otorgó nuevas licencias de bingo para operar 198 salas de juego. El Grupo estima que en la actualidad el Gobierno mexicano ha otorgado licencias para operar un total de 394 salas de juego y que a 30 de junio de 2007 existen 30 salas de bingo en México abiertas y operativas por licenciatarios distintos de CIE, Caliente, Promojuegos y Mio Games. En diciembre de 2006, Grupo Codere adquirió Promojuegos, compañía titular de una licencia para operar 10 salas de bingo y salas de apuestas, de las que 3 ya se encuentran operativas (las salas de Promojuegos operan únicamente terminales de bingo electrónico). En mayo de 2007 fue adquirida igualmente una participación del 74,5% en Mio Games, dicha sociedad cuenta con una licencia para dos salas, de las cuales una está operativa.

Por último y en relación tanto con las operaciones de CIE, como las que desarrolla Caliente, debe tenerse en cuenta que el 17 de septiembre de 2004, el Gobierno mexicano promulgó una nueva normativa por la que se autorizaba el desarrollo de versiones electrónicas de juegos, permitidos en virtud de las licencias de salas de bingo titularidad de Caliente y AMH.

Durante el segundo semestre de 2004, Grupo Codere comenzó a instalar en determinadas salas de bingo de Caliente terminales de bingo electrónico (TBE), que permiten a los clientes jugar a una versión básica de bingo electrónico en terminales de vídeo. Desde entonces, los socios de Grupo Codere en México han suscrito acuerdos con los proveedores de TBE y aumentado significativamente el número de terminales instaladas. A 31 de diciembre de 2006, Grupo Codere tenía instalados 10.630 TBE, excluyendo 257 instalados en salas de Promojuegos. Codere instala TBE en las salas de bingo preexistentes y en salas nuevas de dedicación exclusiva a TBE, que incluyen entre 100 y 150 TBE, con un coste de unos 1,3 millones de euros por sala, sin incluir los costes de los TBE.

Asimismo, en junio de 2007, el Gobierno mexicano propuso la modificación de la normativa para incrementar la carga fiscal sobre las actividades del juego hasta un 20% de la recaudación neta como parte del proyecto de reforma fiscal presentada a la Cámara de Diputados. Esta propuesta de modificación normativa ha sido aprobada por la Cámara de Diputados mexicana el 13 de septiembre de 2007 y por el Senado mexicano el 14 de septiembre de 2007, quedando aún pendiente su aprobación definitiva por parte del Gobierno mexicano. El proyecto contempla la entrada en vigor de la reforma fiscal en 2008.

En la tabla siguiente se muestran determinados datos históricos y de explotación correspondientes a las salas explotadas por Codere en México en los ejercicios 2004, 2005 y 2006 y en el semestre finalizado el 30 de junio de 2007:

	2004	2005	2006 ⁽¹⁾	jun-07 ⁽¹⁾
Número de permisos	133	133	133	167
Número de salas (a final de año):				
Numero de Salas de bingo (unidades)	43	60	82	90
Número de books (unidades)	31	37	42	45
Número de salas de bingo abiertas durante el año (unidades)	14	17	22	8
Número de salas de bingo cerradas durante el año (unidades)	3	-	0	3
Número de asientos de bingo (a final de año) (unidades)	21.229	21.246	19.665	17.661
Venta bruta de bingo (2)	350,0	352,2	288,0	129,7
Venta bruta de bingo por asiento y día (en euros) (2)	37,6	45,4	38,3	38,6
Ingresos de explotación	34,5	47,6	101,4	57,9
Gastos de personal	-	-	-	0,0
Amortización y depreciación	1,3	2,2	3,3	2,3

	2004	2005	2006 ⁽¹⁾	jun-07 ⁽¹⁾
Otros gastos de explotación	15,3	28,6	58,0	33,8
Resultado de Explotación	17,9	16,8	40,1	21,8
Resultado neto atribuible a la sociedad dominante	12,1	10,1	24,0	18,0

(1) Las cifras de 2006 no incluyen Promojuegos, sociedad adquirida en diciembre de 2006 que contaba a tal fecha con 1 licencia para explotar 10 sala de bingo y 10 salas de Libros Foráneos, de las cuales 2 salas de bingo y 2 salas de Libros Foráneos, estaban operativas. Los datos a 30 de junio de 2007 integran información tanto de Promojuegos como de Mío Games.

(2) Incluye las cantidades totales de venta de cartones sin restar los premios pagados a los jugadores.

Los principales factores que afectan a la actividad principal de Grupo Codere en México son (i) la localización de las salas, de la que depende directamente el número de clientes (siendo las más rentables las salas situadas en los centros comerciales, por la seguridad que ofrecen al cliente), (ii) el volumen de cartones de bingo comprados y de apuestas realizadas, y (iii) la mejora de la explotación de los bingos mediante la mejora en las prácticas de selección de personal y del control de costes.

Como se ha mencionado anteriormente, la localización idónea de las salas ha llevado a una gran competencia entre los operadores por conseguir los mejores emplazamientos en las principales ciudades mexicanas, puesto que hay pocos emplazamientos adecuados disponibles en dichas ciudades. Por ello, Grupo Codere ha empezado a centrarse en ciudades de tamaño pequeño y mediano y otras ubicaciones fuera de las zonas en las que históricamente ha concentrado sus operaciones donde los costes de inversión son más reducidos, aproximadamente un 60%, respecto a los costes de las de las grandes ciudades.

Históricamente, los esfuerzos de marketing realizados por Grupo Codere en relación con su negocio mexicano han sido muy limitados. A raíz de la normativa promulgada por el Gobierno mexicano el 17 de septiembre de 2004, han sido expresamente autorizadas, sin embargo, ciertas modalidades de publicidad relacionada con las actividades de juego en México en los medios de comunicación. En el marco de esta nueva ley, Grupo Codere ha comenzado a promocionar sus salas de bingo y salas de apuestas de México en diarios y revistas de amplia circulación.

La actividad del Grupo Codere en México se realiza, como se ha mencionado anteriormente, a través de dos acuerdos, uno con el Grupo Caliente y otro con el Grupo CIE, así como directamente a través de las licencias adquiridas en la compra de Promojuegos y de la participación en Mío Games.

México CIE

Como consecuencia de la firma del acuerdo de intenciones entre CIE y Grupo Codere, las actividades de Grupo Codere en México con CIE se podrían ver afectadas en su estructura. Para más información véase el apartado 5.2.2. del presente Documento de Registro.

Antecedentes

Corporación Interamericana de Entretenimiento, S.A.B. de C.V (CIE) es una empresa mexicana que opera en los mercados de entretenimiento en directo y juego en los mercados de habla hispana y portuguesa de Iberoamérica, Estados Unidos y España, con participación en sociedades que ofrecen los siguientes productos y servicios recreativos y lúdicos:

- Explotación de locales de ocio y parques de atracciones;
- Promoción y puesta en escena de una amplia variedad de eventos en directo;
- Promoción de ferias de muestras y exposiciones;

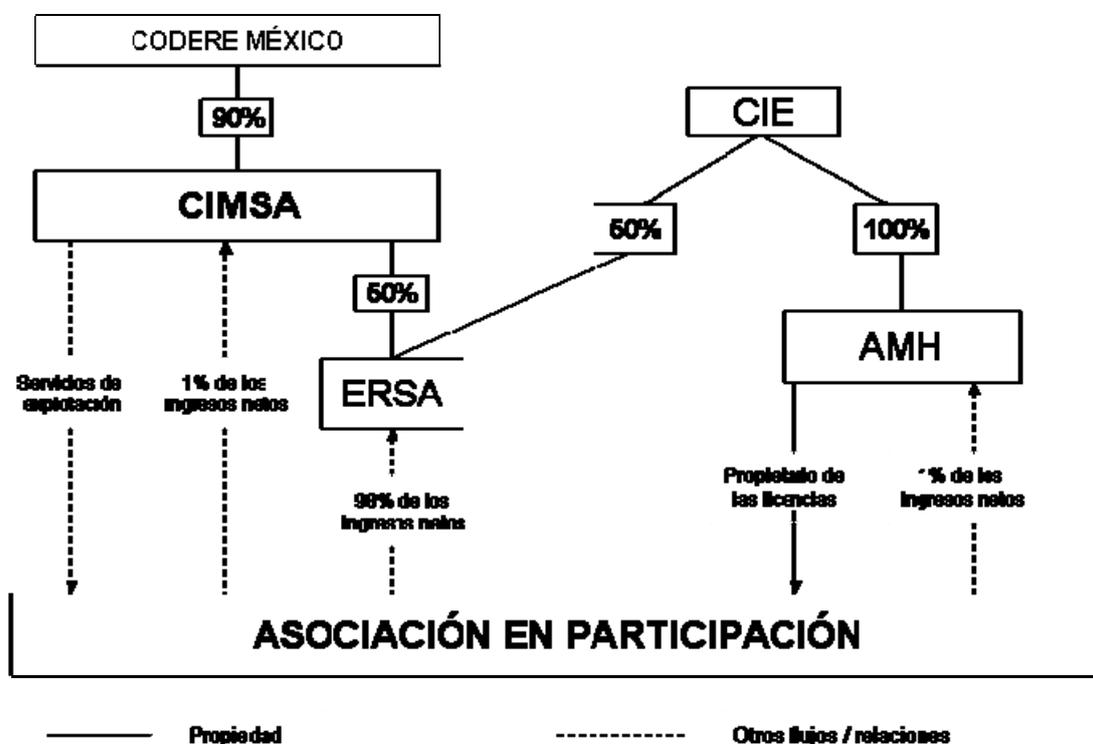
- Venta de patrocinios y publicidad, así como de comida, bebidas y artículos en eventos; y
- La emisión automática de entradas para acontecimientos públicos.

Las acciones de CIE cotizan desde 1995 en la Bolsa de Valores de México. En 1998, a una filial de CIE, Administradora Mexicana de Hipódromos, S.A. de C.V. (en adelante, "AMH") le fue otorgada una concesión de 25 años, que le permite explotar el Hipódromo de las Américas, en Ciudad de México.

Como consecuencia de la concesión otorgada a AMH, AMH obtuvo la el permiso para explotar 45 salas de apuestas por todo el país durante un período de 25 años y ofrecer servicios de bingo en dichas instalaciones. En mayo de 2007 dicho permiso fue modificado, ampliando el número de salas que podía explotar de 45 a 65. Con el objeto de gestionar dichas salas de apuestas y bingo, en 1999 se constituyó con la denominación Entretenimientos Recreativos, S.A. de C.V. (en adelante, "ERSA") una *joint venture* participada al 50% por CIE y por Grupo Codere. ERSA se encarga de la gestión de las salas sin que participe en la gestión del hipódromo que permanece en manos de AMH.

La participación en ERSA (50% menos una acción) por Grupo Codere la mantiene la sociedad Compañía de Inversiones Mexicanas S.A. de C.V. (en adelante, "CIMSA"), sociedad filial al 90% de Codere, siendo el 10% restante de su capital propiedad de un accionista minoritario. No obstante lo anterior, desde el punto de vista de consolidación, la implicación de mantener el 50% menos una acción en ERSA no implica ninguna consecuencia de consideración ya que lo que delimita el método de consolidación es el dominio en el Consejo de Administración de la sociedad. Asimismo, remarcar que dicha composición accionarial no responde a ningún tipo de imposición legal y que, en cualquier caso, el reparto de beneficios de ERSA se produce según la participación real efectiva de cada socio.

La configuración, así como la distribución de ingresos entre las distintas sociedades implicadas en el contrato de asociación en participación se explican en el siguiente gráfico:



Descripción del negocio

La actividad económica de las salas de bingo y apuestas reside en una figura jurídica denominada Asociación en Participación.

ERSA está encargada de la gestión de las salas de cuyo permiso es titular AMH, todas ellas en relación con la concesión que le permite gestionar el Hipódromo de las Américas. En dichas salas se llevan a cabo actividades de bingo, de apuestas y actividades de restauración. A cambio de esta actividad recibe el 98% de los beneficios netos generados por las salas en la Asociación en Participación. Además ERSA es la encargada de financiar y supervisar la construcción de nuevas salas y de suministrar el equipamiento necesario para la explotación de las salas.

CIMSA presta servicios de explotación y recibe como contraprestación un 1% de los beneficios netos generados por las salas explotadas por ERSA en la Asociación en Participación. Entre 2001 y 2004, existía un contrato de gestión entre CIMSA y ERSA que regulaba las relaciones entre ambas en el comienzo de las actividades de ERSA. Dicho contrato establecía unas comisiones de 3,0 millones de dólares (2,4 millones de euros) para los ejercicios 2001, 2002, 2003 y un pago final de 2,5 millones de dólares en 2004 (2,0 millones de euros).

Por su parte, AMH, como titular del permiso recibe un 1% de los beneficios netos generados por las salas explotadas por ERSA en la Asociación en Participación. Adicionalmente, AMH es la encargada de llevar la contabilidad y la administración de las salas explotadas por ERSA.

ERSA presta en colaboración con el Grupo Caliente un servicio de apuestas deportivas en las salas que gestiona. Grupo Caliente es quien provee la señal (información en tiempo real de los acontecimientos deportivos sobre los que se realizan las apuestas y de sus resultados). Asimismo, Grupo Caliente asume el riesgo derivado de las apuestas de tal forma que es quien recibe las apuestas realizadas y quien abona los premios, pagando una comisión, que oscila entre el 11% y el 12%, a ERSA sobre el total de las apuestas generadas en sus establecimientos.

Los impuestos sobre el juego que paga ERSA son especialmente bajos en atención a que la concesión otorgada a AMH le obliga a gestionar hipódromos poco rentables, siendo dicho impuesto el 0,25% sobre las cantidades jugadas. Las autoridades fiscales mexicanas, para fomentar la explotación de hipódromos, concede a los titulares de sus concesiones de explotación beneficios fiscales. En el caso de México, Codere no participa en los negocios de hipódromos que son gestionados por CIE y Caliente independientemente de Codere.

Estructura de ingresos y gastos

Los ingresos de Codere en México en su asociación en participación con AMH se componen de los ingresos de ERSA y de los ingresos de CIMSA. ERSA registra como ingreso el 98% del beneficio neto de las salas en explotación en la Asociación en Participación, así como el alquiler de las inversiones y mejoras realizadas en las salas de bingos (que se registran como gasto en las propias salas de bingo). Los ingresos de CIMSA se componen del 1% del beneficio neto de las salas en explotación en la Asociación en Participación, y de la facturación a la Asociación en Participación del coste de personal de los gerentes de cada sala.

A su vez, los ingresos de las salas provienen de la venta de cartones de bingo, de la recaudación de las terminales electrónicas de bingo, así como ingresos adicionales por las apuestas y los servicios de hostelería. Los principales gastos que soportan las salas de bingo son, (i) los costes de alquiler de las salas de bingo, (ii) los costes incurridos en conexión con la edificación y construcción de salas de bingo y (iii) los gastos en relación con el personal.

En cuanto al personal, CIMSA se encarga de la contratación del gerente de cada sala y proporciona la formación a los empleados de las mismas que son contratados por una filial del grupo CIE.

Actividades

A 31 de diciembre de 2006, el negocio en México de Grupo Codere con CIE gestionaba la explotación de 44 salas de apuestas, de las cuales 42 disponían de salas de bingo con un aforo total de 7.224 asientos. AMH dispone del permiso para la apertura de otras 3 salas de bingo adicionales, las cuales está previsto que se abran durante el presente ejercicio. En mayo de 2007, el permiso para operar 45 salas fue ampliado con 20 salas adicionales.

Aspectos económicos

En virtud del contrato de asociación en participación se establecen unos exhaustivos procedimientos de administración corporativa compartidos y de control, que incluyen los requisitos de aprobación de los presupuestos entre Codere y CIE, estipulando que los repartos de efectivo de ERSA se realicen únicamente por medio de dividendos distribuidos entre los socios de la Asociación en Participación. No obstante lo anterior, desde el inicio de la Asociación en Participación, los flujos libres de caja han sido reinvertidos en el desarrollo de nuevas salas de bingo, por lo que no se han llevado a cabo reparto de dividendos. En la actualidad se ha incrementado las necesidades de efectivo como consecuencia de la introducción de terminales electrónicas de bingo en las salas existentes así como en el equipamiento de las nuevas salas, debido a las recientes modificaciones normativas.

A partir de 2004, ERSA empezó a generar unos flujos de caja superiores a las cantidades invertidas en nuevas salas de bingo. A 31 de diciembre de 2006, las operaciones de bingo de ERSA registraban una cifra de efectivo de 39,3 millones de euros. Grupo Codere y CIE han estado negociando, durante los pasados meses, la posibilidad de cambiar el contrato de asociación en participación, para modificar determinadas estipulaciones sobre administración de la Asociación en Participación y establecer una política de dividendos concreta, pero hasta la fecha no se ha llegado a ningún acuerdo sobre estos temas.

Otros aspectos

El contrato de asociación en participación vence en la fecha más próxima de las siguientes: (i) 25 años desde el 30 de junio de 1998 ó (ii) al vencimiento de la concesión de AMH para explotar el Hipódromo de las Américas, salvo que dicho vencimiento se produjese como consecuencia de la actuación de uno de los partícipes en ERSA, en cuyo caso el contrato se mantendría vigente hasta el 30 de junio de 2023.

En el contrato de asociación en participación con AMH, los partícipes se otorgan un derecho recíproco de tanteo y retracto sobre cualquier nueva oportunidad de negocio en el sector del juego en México que fuese a iniciar el otro partícipe. La única excepción a este derecho son las oportunidades que surjan para Grupo Codere en relación con su negocio con Caliente.

México Caliente

Antecedentes

Grupo Caliente, S.A. de C.V. (Caliente) es propiedad de la familia Hank, una conocida familia mexicana cuyos miembros han ostentado varios cargos políticos en México durante los últimos 30 años, entre los que se incluye Jorge Hank, elegido alcalde de Tijuana en agosto de 2004 y candidato no electo a la gubernatura del Estado de Baja California, México.

Caliente es una sociedad mexicana que inició sus operaciones el 1 de enero de 1916, y desde 1973 dispone de una concesión gubernamental sobre los terrenos donde se halla el Hipódromo de Agua Caliente, en Tijuana (México) y permiso para operar en ellos carreras de caballos y galgos. La concesión fue renovada en 1989 por 25 años.

Caliente ha desarrollado una red de más de 165 salas de apuestas por todo México, así como en Iberoamérica y Europa. En relación con su concesión para la explotación del canódromo, Caliente ha recibido permisos para gestionar 90 establecimientos de apuestas de las cuales a 31 de diciembre de 2006 explotaba 40, todas las anteriores disponen de autorización para incluir, asimismo, salas de bingo. Dichos permisos vencen entre los años 2014 y 2022.

La colaboración actual entre Grupo Codere y Caliente parte del acuerdo entre Caliente y Promociones Recreativas de Tijuana, S.A. de C.V. (en adelante, "PRT"), filial propiedad de Codere al 90%, firmado en mayo de 1998 por el que PRT se comprometía a desarrollar salas de bingo en las salas de apuestas de Caliente y a gestionar su actividad.

En 2003, PRT se fusionó con la filial de Codere, CTH. La sociedad resultante de la fusión mantuvo la denominación de CTH y asumió todas las obligaciones que para PRT surgían del contrato firmado con Caliente. En la actualidad CTH está participada en un 90% por Grupo Codere y en un 10% por un accionista minoritario.

Descripción del negocio

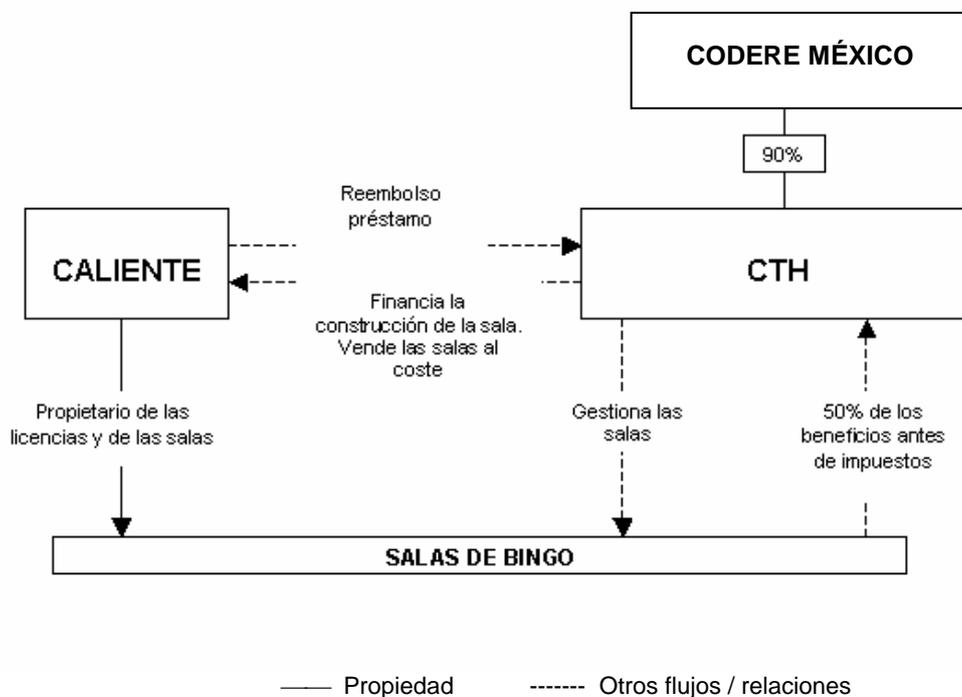
CTH está encargada del desarrollo de nuevas salas de bingo y de la gestión de las salas ya existentes. En cuanto al desarrollo de nuevas salas, CTH identifica emplazamientos para las nuevas salas de bingo, negocia los alquileres, construye o rehabilita las salas, suministra el equipo necesario para la explotación, forma a todo el personal de la sala de bingo y contrata gerentes para las salas.

Una vez finalizada la construcción de una sala de bingo, CTH vende la sala a Caliente a precio de coste, precio que se fija en dólares estadounidenses en el momento de realizarse la transferencia. Caliente paga el precio mediante el reembolso a CTH de los costes de construcción o rehabilitación de las salas de bingo durante un período de cinco años (60 pagos mensuales del mismo importe) en dólares estadounidenses. A 31 de diciembre de 2006, CTH generó los siguientes importes a cobrar por la venta de salas a Caliente: 20,6 millones de euros, 13,1 millones de euros, y 26,1 millones de euros a ser pagados en 2007, 2008, 2009 y en años posteriores, respectivamente.

Por su parte, Caliente es el titular de los permisos y el propietario de las salas de bingo, y se encarga de pagar los sueldos de los gerentes de las distintas salas y de llevar la administración y la contabilidad de las salas, a través de una serie de sociedades operadoras.

Adicionalmente, en base al contrato entre PRT y Caliente, CTH y Codere América han concedido préstamos a Caliente por importe de 18,2 millones de dólares americanos a un tipo de interés del 8%, de los que a 31 de diciembre de 2006 quedaba por amortizar 11,8 millones de dólares americanos. Los préstamos tienen una duración de entre tres y cinco años.

En el siguiente diagrama se reproduce la organización de la colaboración con Caliente:



Estructura de ingresos y gastos

Los ingresos que percibe CTH son el 50% de los beneficios de todas las salas que explota, excluidas las actividades de apuestas.

Los principales gastos que soportan las salas de bingo son (i) los costes de alquiler de las salas de bingo, (ii) los costes incurridos en conexión con la edificación y construcción de salas de bingo y (iii) los gastos en relación con el personal.

Los impuestos aplicables a los negocios de Caliente, fueron fijados por el regulador mexicano con arreglo a los términos de los permisos de juego, por lo que los tipos son bajos, del 2,0%.

Actividades

A 31 de diciembre de 2006 CTH gestiona junto con Caliente 40 salas de bingo, con un total de 12.441 asientos.

Otros aspectos

El contrato de servicios de gestión con Caliente podría rescindirse al vencimiento de la concesión de Caliente para explotar el Hipódromo de Agua Caliente o con motivo de incumplimiento, por cualquiera de las partes, de sus obligaciones contraídas en virtud de dicho contrato, incluyendo el impago por parte de Caliente de la cuota e intereses de los préstamos a su vencimiento.

Los acuerdos firmados con Caliente y con CIE recogen una serie de limitaciones a la expansión de Codere en México. En principio, el acuerdo establece que ambas partes deberán explotar de forma conjunta sus negocios en México, salvo aquellos que se desarrollan con el otro socio de referencia en

México (CIE o Caliente, según el caso). En concreto el acuerdo con Caliente limita la posibilidad de que Grupo Codere explote directamente salas de apuestas de hipódromos y canódromos y limita especialmente el crecimiento de Codere en el estado mexicano de Baja California. No obstante lo anterior, CIE y Caliente acordaron la posibilidad de que Grupo Codere explote directamente aquellos negocios que éste haya ofrecido previamente a Caliente y a CIE para participar de forma conjunta y éstos no hayan mostrado interés (como ha sido el caso de Promojuegos y Mio Games).

Bingo electrónico.

Por último y en relación tanto con las operaciones de CIE, como las que desarrolla Caliente, debe tenerse en cuenta que el 17 de septiembre de 2004, el Gobierno mexicano promulgó nueva normativa por la que se autorizaba el desarrollo de versiones electrónicas de juegos, permitidos en virtud de los permisos de salas de bingo titularidad de Caliente y AMH.

Durante el segundo semestre de 2004, Grupo Codere comenzó a instalar en determinadas salas de bingo de Caliente terminales de bingo electrónico (**TBE**), que permiten a los clientes jugar a una versión básica de bingo electrónico en terminales de vídeo. Desde entonces, los socios de Grupo Codere en México han suscrito acuerdos con los proveedores de TBE aumentando significativamente el número de terminales instaladas. A 31 de diciembre de 2006 Codere tenía instalados 10.630 TBE. Codere instala TBE en las salas de bingo preexistentes y en salas nuevas de dedicación exclusiva a TBE, que incluyen entre 100 y 150 TBE, con un coste de unos 1,3 millones de euros por sala, sin incluir los costes de los TBE.

CIE alcanzó un acuerdo con International Game Technology ("**IGT**"), bajo el cual IGT suministrará a la Asociación en Participación terminales electrónicas de bingo. El acuerdo establece que CIE realizará un pago fijo por terminal. Además, la Asociación en Participación paga a CIE un variable basado en la cantidad total jugada en cada terminal. Los TBE suministrados por IGT permiten jugar más rápido que el bingo tradicional. Estos terminales no aceptan dinero en efectivo sino que los jugadores deben comprar créditos en las salas que se introducen en la máquina mediante códigos, por lo que no es necesario recaudar el efectivo de las máquinas reduciéndose así los costes operativos. La implantación de los terminales de IGT empezó en agosto de 2005 y a 30 de junio de 2007, se encuentran instalados, aproximadamente, 4.601 terminales en las salas operadas por la Asociación en Participación.

Por otro lado, en septiembre de 2005, Codere México suscribió un acuerdo con Bally Gaming ("**Bally**") en virtud del cual ésta se comprometía a suministrar TBE a Codere México. El acuerdo establece que Grupo Codere comprará las terminales a Bally por una cantidad fija más un porcentaje sobre la recaudación de cada terminal y pagará, adicionalmente un porcentaje sobre la media de recaudación de todos los terminales instalados. Por su parte, Codere México se ha comprometido a comprar un mínimo de 2.000 terminales. Codere ha garantizado el pago de dicha adquisición. Los terminales suministrados por Bally serán instalados principalmente en las salas de bingo de Caliente.

Dado que las máquinas se pagarán con parte de los ingresos generados por las mismas y los gastos de instalación son reducidos, bien porque se instalen en una sala ya existente, o bien, porque son instaladas en salas nuevas de menor tamaño, la introducción de este tipo de productos supone una inversión inicial más reducida a la que supone la apertura de una nueva sala tradicional.

Codere está estudiando la posibilidad de interconectar sus salas de bingo para poder ofrecer mayores premios a sus clientes así como inaugurar selectivamente nuevas salas de bingo ("salas de bingo a distancia") en las que se incluirán TBE alquiladas para que todos los juegos se enlacen con una sala de bingo mayor ya existente, permitiendo a Grupo Codere ofrecer premios atractivos a partir de la fecha de apertura de la sala y reducir así los costes de establecimiento.

IV.- Italia

Grupo Codere ha estado presente en Italia desde el año 2001, cuando comenzó sus actividades en el sector del bingo. En un primer momento, las actividades del Grupo en Italia se limitaba a la prestación de servicios de gestión a las salas de bingo propiedad de Operbingo, sociedad que fue adquirida por Grupo Codere en diciembre de 2005. Desde el año 2004 Grupo Codere también opera máquinas de azar y, desde abril de 2006, con la adquisición de Codere Network (antes Rete Franco), también está presente como operador de red de máquinas recreativas.

Las actividades desarrolladas por Grupo Codere en Italia se dividen en tres: (i) gestión de 11 salas de bingo con capacidad para 6.069 asientos, (ii) la explotación, desde mediados de 2004, de máquinas recreativas con una cartera a 31 de diciembre de 2006 de 2.486 máquinas, 3.200, incluyendo 248 en salas de bingo y 384 operadas por Cristaltec a 30 de junio de 2007 y (iii) operador de red de máquinas recreativas, con una red a 30 de junio de 2007 de aproximadamente 11.045 máquinas recreativas conectadas (2.664 propias y 8.381 de terceros).

Adicionalmente, Grupo Codere ha entrado en una asociación en participación con William Hill plc. para concurrir a la subasta de licencias de apuestas hípcas y deportivas convocada en octubre de 2006 por el gobierno italiano. Tras el proceso de ofertas, Grupo Codere, junto con William Hill, ha resultado adjudicatario de 55 licencias, incluyendo 20 licencias para operar casas de apuestas hípcas, 7 licencias para operar casas de apuestas deportivas y 28 licencias para operar puntos de venta de apuestas deportivas.

Operaciones de Bingo en Italia

En 2001, Grupo Codere decidió entrar en el mercado italiano del bingo mediante la colaboración con socios locales, D. Leonardo Ceoldo y D. Vittorio Cassale, (en delante los **"Socios Italianos"**). En ese momento, sin embargo, la legislación italiana limitaba la propiedad de salas de bingo a los particulares o a las empresas que cotizaban en bolsa, lo que impidió a Grupo Codere participar directamente en este mercado italiano. Algunos de los accionistas de Codere decidieron participar en el mercado italiano del bingo directamente junto con los Socios Italianos.

Asimismo, Codere, junto con los Socios Italianos, constituyó el 30 de marzo de 2001 Codere Italia, de la que la Sociedad poseía una participación del 50% y correspondiendo el 50% restante a los Socios Italianos, siendo su objeto prestar servicios de gestión a las salas adquiridas por Francomar. Estas actividades se centraban en la gestión general diaria de las operaciones del bingo, incluida la contratación de personal, la contabilidad, los empleados del back-office de las salas de bingo y demás tareas administrativas.

La entrada en el mercado italiano se llevó a cabo con la intención de adquirir una participación directa en salas de bingo cuando algún cambio en la legislación italiana así lo permitiera. Sin embargo, cuando la legislación italiana cambió para permitir que las sociedades que no cotizaban en bolsa operasen y fuesen titulares de salas de bingo, Codere entendió que no era el momento adecuado para adquirir las salas de bingo italianas (fundamentalmente por la falta de liquidez para hacer frente a la inversión y por el elevado endeudamiento que las salas de bingo italianas tenían) y Francomar (una sociedad propiedad en un 50% de D. Jesús Franco y D. Joaquín Franco, antiguos accionistas de Codere y miembros del Consejo de Administración hasta abril de 2006, y en otro 50% de D. José Antonio Martínez Sampedro, Presidente, Consejero Delegado de Codere y accionista principal de la Sociedad, y algunos de los miembros de la familia Martínez Sampedro), Prissamar, S.A. (una sociedad con los mismos accionistas que Francomar) y los Socios Italianos constituyeron el 25 de marzo de 2003 Operbingo para que fuera titular de los bingos de su propiedad.

Como se ha comentado anteriormente, en diciembre de 2005 Codere adquirió Operbingo, pasando a ser el titular de las salas de bingo.

En junio de 2006 se procedió a la cesión de la rama de actividad de Codere Italia dedicada a la prestación de tales servicios a favor de la propia Operbingo, de tal forma que a la fecha del presente Documento de Registro Codere Italia ya no presta dichos servicios a Operbingo.

Desde julio de 2006 el Grupo posee una participación del 100% en Codere Italia.

Adicionalmente Francomar, sociedad que fue accionista de Operbingo, presta determinados servicios administrativos a Operbingo por importe de 145.000 euros.

Desde la adquisición de Operbingo, Grupo Codere ha adquirido las salas de bingo "Bingo Palace" en Torino y "Maxibingo" en Salerno y abierto una sala adicional en Bolonia, "Bingo Regina".

A 31 de diciembre de 2006 y 30 de junio de 2007 Operbingo ha generado unos ingresos de 83,9 y 45,2 millones de euros y un EBITDA de 6,6 y 5,0 millones de euros, respectivamente.

La siguiente tabla muestra algunas magnitudes de las operaciones de Operbingo a 31 de diciembre de 2006:

Nombre de la sala	Ciudad / Región	Fecha de apertura	Fecha fin concesión ⁽²⁾	Capacidad	Nº de asientos	2006 Ingresos (millones de euros) ³⁾
Palace(1)	Turín, Piemonte	Enero 2002	Enero 2014	854	850	24,0
Re	Roma, Lazio	Feb. 2002	Feb. 2014	900	861	61,1
Modernissimo	Salerno, Campania	Mar. 2002	Mar. 2014	470	449	16,3
Living	Bolonia, Emilia Romagna	Abril 2002	Abril 2014	404	388	7,0
Marconi	Vigevano, Lombardia	Mayo 2002	Abril 2014	372	350	7,8
Garbini	Viterbo, Lazio	Agt. 2002	Agt. 2014	506	506	12,4
Ariston	Lecce, Puglia	Sep. 2002	Sep. 2014	650	650	22,3
Vittoria	Parma, Emilia Romagna	Abril 2004	Abril 2016	476	476	15,8
Cola di Rienzo	Roma, Lazio	Dic. 2004	Dic. 2016	525	525	19,8
Regina	Bolonia, Emilia Romagna	Mayo 2006	Sept. 2014	576	480	4,0

(1) Adquirida por Codere el 23 de marzo de 2006.

(2) Asumiendo que las licencias se renuevan por un plazo de seis años desde la fecha del fin de la concesión, tras seguir los trámites administrativos oportunos.

(3) Ingresos incluyen las cantidades totales apostadas en las salas de bingo, cantidades jugadas menos premio en las máquinas instaladas en las salas, servicios de comida y bebida y otros ingresos.

La siguiente tabla muestra algunas magnitudes de las operaciones de Operbingo a 30 de junio de 2007:

Nombre de la sala	Ciudad / Región	Fecha de apertura	Fecha fin concesión ²⁾	Capacidad	Nº de asientos	30/06/2007 Ingresos (millones de euros) ³⁾
Palace ¹⁾	Turin, Piemonte	Enero 2002	Enero 2014	854	850	16,1
Re	Rome, Lazio	Feb. 2002	Feb. 2014	900	861	30,7
Modernissimo	Salerno, Campania	Mar. 2002	Mar. 2014	470	449	7,4
Living	Bologna, Emilia Romagna	Abril 2002	Abril 2014	404	388	3,3
Marconi	Vigevano, Lombardia	Mayo 2002	Abril 2014	372	350	3,8
Garbini	Viterbo, Lazio	Agt. 2002	Agt.2014	506	506	6,4
Ariston	Lecce, Puglia	Sep. 2002	Sep. 2014	650	650	11,6
Vittoria	Parma, Emilia Romagna	Abril 2004	Abril 2016	476	476	8,3

Cola di Rienzo	Rome, Lazio	Dic. 2004	Dic. 2016	525	525	9,9
Regina	Bologna, Emilia Romagna	Mayo 2006	Sep. 2014	576	480	3,0
Maxibingo ¹	Salerno, Campania	Mar. 2002	Mar. 2014	534	534	-1

(1) Bingo Palace adquirida por Codere el 23 de marzo de 2006. Maxibingo adquirida por Codere el 21 de junio de 2007

(2) Asumiendo que las licencias se renuevan por un plazo de seis años desde la fecha del fin de la concesión, tras seguir los trámites administrativos oportunos.

(3) Ingresos incluyen las cantidades totales apostadas en las salas de bingo, servicios de comida y bebida y otros ingresos.

Máquinas recreativas en Italia

Desde el año 2004 Grupo Codere se ha dedicado a la explotación de máquinas recreativas en propiedad. Grupo Codere comenzó a extender la presencia de sus máquinas recreativas en Italia en julio de 2004 y el 2 de diciembre de ese mismo año adquirió la sociedad Opergiochi, un operador de máquinas recreativas del norte de Italia propiedad, de forma indirecta, de Francomar y de los Socios Italianos, por 7,0 millones de euros.

Codere Italia (o sus filiales o *joint venture*, según el caso) celebran contratos con los propietarios de locales en virtud de los cuales Codere Italia instala en dichos locales sus máquinas recreativas y presta servicios de mantenimiento de las mismas a cambio de una tarifa variable que generalmente equivale a un 50% de la recaudación neta, una vez deducidos los premios, los impuestos sobre el juego y el coste de suministro de red. A dicha estrategia se une la realización de contratos marco con asociaciones de propietarios de salas y la compra o creación de *joint ventures* con operadores de máquinas recreativas ya establecidos.

En Italia la normativa permite tanto las máquinas de rodillo (similares a las españolas) como las máquinas de vídeo, ambas dentro de lo que la normativa denomina "máquina comma6". Sin embargo, el público se decanta por las máquinas de tipo vídeo, siendo éstas las instaladas en la mayoría de los casos. Estas máquinas se caracterizan por tener una menor rotación, ya que, cuando se desea cambiar el producto ofertado basta con modificar el programa de la máquina y no es necesario cambiar ésta, como ocurre en el caso de las máquinas de rodillo.

Con fecha 5 de julio de 2007, se ha notificado a Codere Italia una resolución dictada por un tribunal de Venecia, en un procedimiento en el que Codere no ha sido parte, en la que ordena a los operadores (entre ellos al operador de Codere, Gaming Re) la retirada de determinadas máquinas recreativas correspondientes a modelos y versiones de modelos en los cuales, tras determinadas investigaciones, se ha detectado que sus fabricantes han vulnerado determinados requerimientos técnicos establecidos para las máquinas comma 6 por la normativa italiana. Según la resolución del juez, las autorizaciones ("*nulla osta*") recibidas para la explotación de las mencionadas máquinas podrían haber sido obtenidas no ajustándose estrictamente a dichos límites. Las máquinas a las que se refiere la decisión del juez son operadas por la inmensa mayoría de los operadores de máquinas en Italia. Aunque el juez ha dado instrucciones a la Guardia de Finanzas para que proceda a la retirada de las máquinas afectadas por la decisión del juez que no sean retiradas, el conjunto de la industria está negociando que la retirada no se produzca de forma inmediata sino paulatina, a medida que vayan recibiendo las nuevas máquinas. La decisión judicial permite la modificación técnica de las máquinas para su plena adaptación a los requisitos que según el juzgado no se cumplen. Para más información, véase el apartado 20.8 del presente Documento de Registro.

Al igual que en el mercado español, en el mercado italiano es práctica habitual que los operadores de máquinas recreativas concedan a los propietarios de los locales en los que se instalan las máquinas adelantos sobre la recaudación de las máquinas recreativas. A 31 de diciembre de 2006, Grupo Codere

tenía concedidos adelantos a propietarios de locales donde tienen instaladas máquinas recreativas por importe de 1,2 millones de euros

Del importe de adelantos en Italia que ha ascendido hasta la cifra de 1.635 miles de euros, 485 miles de euros fueron incobrables.

Los principales proveedores de Codere Italia y las empresas y *joint venture* de su grupo son Nazionale Elettronica S.r.l., Intes S.r.l., Internet Solution y DataGeneral Security S.r.l., sin que quepa considerar a ninguno de ellos como predominante y sin que exista una situación de dependencia hacia ninguno.

La normativa italiana establece la obligatoriedad de que las máquinas de azar estén conectadas a una red, operada por los operadores de red, a fin de monitorizar la actividad de cada máquina. El operador de red es el responsable de suministrar información a las autoridades y de recaudar los impuestos. Dada la importancia de la figura del operador de red en el mercado italiano, en abril de 2006 Codere adquirió Codere Network S.p.A., uno de los diez operadores de red existentes habilitado para la prestación de servicios de red con aproximadamente 9.353 máquinas de azar conectadas a su red a 31 de diciembre de 2006.

Por la adquisición de Codere Network, Codere se comprometió a:

- Recapitalizar Codere Network por importe de 14,9 millones de euros para desembolsar capital pendiente de desembolso y pérdidas incurridas en ejercicios anteriores, como consecuencia, principalmente, de cuentas a pagar vencidas e impagadas por clientes de la red en concepto de impuestos sobre el juego, cuyos fondos se destinarán a satisfacer las necesidades de capital circulante de Codere Network y otras contingencias, y
- Se estableció un "*Piano di Rientro*" o plan de amortización con las autoridades italianas que contemplaba la amortización por Codere Network de sus cuentas a pagar vencidas e impagadas antes del 31 de octubre de 2006, cuentas que se liquidaron parcialmente el 30 de octubre de 2006, dejando pendiente 2,1 millones de euros, por discrepancias en los cálculos con el AAMS.

A 31 de diciembre de 2006, los créditos de Codere Network ascendían a un total de 27,4 millones de euros, incluidos 21,4 millones de euros en concepto de impuestos sobre el juego adelantados por Codere Network a AAMS en nombre de los operadores suscritos a su red. De dicha cantidad, se han estimado que 11,4 millones de euros son incobrables, los cuales corresponden en su totalidad a saldos existentes en el momento de la adquisición, no generándose ningún saldo posterior por importe significativo.

A 31 de diciembre de 2006, las cantidades pendientes de pago al AAMS ascendían a un total de 5,0 millones de euros, de los cuales a la fecha actual están pendientes de pago 4,2 millones de euros, todos ellos de operaciones corrientes a excepción de los 2,1 millones de euros indicados anteriormente y que corresponden al plan de amortización sobre deudas anteriores a la adquisición de Codere Network por parte de Codere.

En el caso de que un operador conectado a la red de Codere Network no satisfaga las cantidades debidas en concepto de canon de conexión o de impuestos anticipados, Codere Network podría desconectar la máquina de dicho operador, que dejaría de funcionar y que no podría conectarse a otro operador de red hasta haber satisfecho sus deudas con Codere Network.

Como ya se ha señalado anteriormente, Grupo Codere considera que el papel del operador de red está cobrando cada vez mayor importancia dada la estructura del mercado italiano de máquinas recreativas. Los operadores de red se coordinan con las autoridades del juego, operan las redes que enlazan las máquinas recreativas italianas, recaban y distribuyen datos de las máquinas y recaudan los impuestos del juego. La adquisición de Codere Network por parte de Codere forma parte de un modelo de negocio integrado, generador de sinergias de costes con la actividad como operador de máquinas recreativas.

A 31 de diciembre de 2006 Grupo Codere operaba en Italia 2.486 máquinas instaladas en cafés, bares y restaurantes. A 30 de junio de 2007 Grupo Codere operaba en Italia 2.952 máquinas instaladas en cafés, bares y restaurantes.

Los ingresos de explotación de la unidad de negocio de Italia fueron de 31,6 millones de euros en el ejercicio 2006. El EBITDA alcanzó la cifra de (9,3) millones de euros en 2006. El nivel de gastos se ha visto influido por los costes necesarios para implementar una estructura de máquinas recreativas adecuada. Codere espera que una vez implementada la estructura necesaria para el desarrollo de las actividades de máquinas recreativas, los ingresos crezcan al incrementarse el número de máquinas.

Los ingresos de explotación de la unidad de negocio de máquinas en Italia fueron de 23,7 millones de euros en el semestre. El EBITDA registró una pérdida de 3,3 millones de euros en ese mismo periodo.

En conjunto para Italia, los ingresos de explotación ascendieron a 68,9 millones de euros en el semestre finalizado a 30 de junio de 2007. El EBITDA alcanzó la cifra de 1,7 millones de euros en ese mismo periodo.

V. Otras actividades

(A) Bingo en España

En 1999, Codere se introdujo en el mercado de bingo en España, con la adquisición de Cartaya, una sala de bingo de tamaño mediano, con capacidad (o aforo) para 250 asientos, situada en Denia. En marzo de 2000, adquirió el Bingo Canoe, una de las mayores salas de toda Europa continental, con un aforo de 1.140 asientos, y la sala Star, con una capacidad de 592 asientos, ambas en Madrid.

En mayo de 2003, Grupo Codere cerró la sala de bingo Cartaya en Denia, como resultado de una reducción significativa en el número de visitantes y la apuesta media por visitante durante los dos años anteriores. En junio de 2005 se llevó a cabo el cierre de la sala de bingo Star situada en Madrid, habiendo sido el fondo de comercio totalmente amortizado durante 2002. En la actualidad, el negocio de bingo en España únicamente se lleva a cabo en la sala Canoe de Madrid.

En el ejercicio 2006, la actividad de bingo en España generó unos ingresos de 28,3 millones de euros (3,7% de los ingresos consolidados de dicho ejercicio) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de 3,3 millones de euros (1,7% del EBITDA consolidado de dicho ejercicio antes de gastos centrales).

En el primer semestre de 2007 la actividad de bingo en España generó unos ingresos de 14,9 millones de euros (3,4% de los ingresos consolidados de dicho ejercicio) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de 2,0 millones de euros (1,9% del EBITDA consolidado de dicho periodo antes de gastos centrales).

Operaciones

Existen básicamente cuatro factores principales que contribuyen a una mayor rentabilidad de una sala de bingo:

- (i) las dimensiones de la sala,
- (ii) su ubicación,
- (iii) el ámbito o alcance de la oferta de producto en la sala (cartones de bingo en papel estándar, terminales electrónicos o juegos de bingo interconectados con múltiples salas de bingo); y
- (iv) la atmósfera y calidad de servicio de la sala.

Estos factores atraen clientes a la sala que, junto con el número de cartones que compra cada jugador, aumentan el tamaño del premio, lo que a su vez atrae a más jugadores y contribuye a que éstos compren más cartones. El número de jugadores está limitado por el nivel de atracción de otras opciones de juego u otras actividades recreativas, así como por la atracción que sea capaz de generar la propia sala de bingo, determinada por los cuatro factores mencionados anteriormente. El número de cartones por jugador suele estar limitado por su capacidad de realizar el seguimiento de múltiples cartones, su sensibilidad al precio de los mismos y las restricciones contenidas en la normativa aplicable.

Los cambios normativos de la Comunidad Autónoma de Madrid en julio de 2004 han supuesto la reducción de los premios de bingo en un 1%, por lo que han pasado del 68% de las cantidades apostadas (ventas de cartones) al 67% si la sala de bingo no está conectada a ninguna red en línea y al 66% si dicha sala está conectada a una red con salas de bingo de otros operadores ofreciendo partidas de bingo interconectadas simultáneamente.

Como operador de la sala de bingo Canoe, Grupo Codere ha alquilado y reacondicionado sus instalaciones, abona los impuestos que corresponden y retiene los importes correspondientes a impuestos que gravan los premios, controla la entrada de los jugadores y la seguridad en el interior de la sala de bingo y, como regla general, gestiona todos los aspectos del juego.

La mayoría de los ingresos de explotación de la unidad de negocio de bingo en España provienen de las ventas de cartones de bingo. Como se ha mencionado, las ventas de cartones tienden a aumentar en la medida en que se incrementan los premios que, a su vez, dependen del número de jugadores en las salas y el número de cartones jugados por ellos durante cada partida. En consecuencia, las salas de bingo más grandes generan más ventas de cartones.

Por otro lado, gran parte de los gastos de explotación de la unidad de negocio de bingo en España vienen dados por los pagos de premios, gastos de personal e impuestos sobre el juego. El aumento de la rentabilidad de estas operaciones en la sala de bingo Canoe depende del aumento del número de visitantes de la sala a fin de incrementar las ventas de cartones de bingo y obtener eficiencias de explotación, principalmente a través de la mejora de las prácticas del personal.

Actualmente, Grupo Codere está haciendo un esfuerzo en el control de costes, al objeto de optimizar la rentabilidad de la sala de bingo Canoe. En este sentido, se ofrece una compensación a determinados empleados basada en parte en la cuota de los ingresos de la sala.

Para mejorar la productividad de la plantilla se han reasignado los turnos de trabajo para dotar de personal a la sala de bingo Canoe en caso de bajas por enfermedad o vacaciones a un coste menor. Asimismo, se ha reorganizado la superficie útil para permitir a cada vendedor de cartones cubrir mayor superficie útil de la sala de bingo. Además Codere trata de reducir los gastos operativos de la sala mediante una gestión más eficaz de las compras de alimentos y bebidas.

La unidad de negocio de bingo en España de Grupo Codere genera un pequeño porcentaje de sus ingresos gracias a las máquinas recreativas situadas en la sala de bingo y de los servicios auxiliares prestados a los visitantes de la sala, tales como la venta de comida y bebida, billetes de lotería y tabaco.

El área de negocio de bingo de Grupo Codere en España es estratégicamente importante para sus operaciones globales. Ésta ha requerido bajos niveles de inversiones y de gastos de explotación y, por tanto, genera un elevado nivel de efectivo. Además, la gestión del negocio español de bingo proporciona conocimientos técnicos y mejores prácticas para la aplicación en las salas de bingo del Grupo Codere de México, Argentina e Italia.

En la actualidad, a pesar de que el análisis general del Grupo es que el crecimiento del área del bingo debe producirse mediante la adquisición de nuevas licencias, la Sociedad considera que las perspectivas de modificaciones normativas, en el caso de que éstas siguiesen la línea iniciada por la legislación vasca permitiendo apuestas deportivas en salas de bingo, podría hacer atractivo la adquisición de salas de bingo ya en funcionamiento.

El 1 de enero de 2006 entró en vigor la normativa sobre medidas contra el tabaquismo. Desde entonces, se exige la separación de los clientes por zonas entre fumadores y no fumadores, lo cual se ha llevado a cabo en la sala de bingo Canoe, estableciendo el primer piso para fumadores y el segundo para clientes no fumadores. La normativa vigente exige, asimismo, la realización de una serie de inversiones para tener áreas separadas con aire acondicionado independiente y limitando el espacio asignado para fumadores a un total de 300 m². El Grupo estima que invertirá 5 millones de euros en 2007 en el bingo Canoe para cumplir con la normativa antitabaco actual y, a la vez, adecuar la sala a la posible introducción de actividades de apuestas deportivas. Estas reformas reducirán el número de asientos de la sala y el número de asientos para fumadores en un porcentaje del 17%, si bien tal disminución de plazas no supondrá un impacto en los ingresos dado que la ocupación total de la sala se daba en raras ocasiones.

Durante el verano de 2007 se va a efectuar una remodelación del bingo Canoe. Las dos plantas que en esta fecha están destinadas en su totalidad al bingo tradicional y a las máquinas recreativas que se permiten explotar en la recepción, van a ser redistribuidas de manera que una de las plantas se destinará a los usos actuales y la otra al establecimiento de la actividad de apuestas deportivas de acuerdo con la regulación de esta actividad en la Comunidad de Madrid y, en el caso de que se regule el bingo electrónico (como ya ha ocurrido en algunas Comunidades Autónomas), parte del espacio se reservará a esta nueva actividad.

Mencionar por último que, al igual que en el mercado de máquinas recreativas tipo B, la normativa nacional y autonómica limita el ámbito y las modalidades de publicidad de las salas de bingo. En concreto, la normativa estatal limita estrictamente todo tipo de anuncios directos e indirectos a jugadores potenciales de bingo. No obstante, coincidiendo con la introducción del reglamento de apuestas deportivas en Madrid en diciembre de 2006 que permite la publicidad, se ha flexibilizado la publicidad de otros tipos de juego, incluyendo el bingo. En lugar de incidir en la publicidad convencional, la mayor parte de los esfuerzos de marketing en la sala de bingo Canoe están concentrados en las iniciativas promocionales de "marketing suave" (se incluyen actividades como puesta a disposición de los clientes de merchandising con el logotipo de Codere o la incorporación de pequeños anuncios en publicaciones como la Guía del Ocio).

Magnitudes económicas de la unidad de negocio de Bingo en España

A continuación se recoge la evolución de los datos económicos de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 y del primer semestre de 2007 para la actividad en España de explotación de la sala de bingo Canoe:

	2004	2005	2006	jun-07
Número de salas (a final de año) (unidades)	1	1	1	1
Número de asientos (a final de año) (unidades) (1)	935	935	1024	799
Número de visitantes al año (en miles €)	484	485	516	257
Cantidad media apostada por visitante por visita (€)	149	153	148	157
Número medio anual de empleados (trabajadores)	138	143	157	155
Venta bruta anual de Bingos (2) (en millones €)	72,2	74,1	76,2	40,2
Premios distribuidos al año (en millones €)	48,7	49,6	51,1	27,0
Tasas de juego (en millones €) (anual)	14,7	15,1	15,4	8,2
Venta neta de bingos (3) (en millones €) (anual)	8,8	9,4	9,7	5,1
Ventas de Hostelería (en millones €) (anual)	2,1	2,3	2,6	1,3
Ingresos de explotación (en millones €) (anual)	31,3	30,0	28,3	14,9
Gastos de personal (en millones €) (anual)	4,6	6,1	5,8	2,8
Amortización y depreciación (en millones €) (anual)	0,5	0,4	0,2	0,1
Otros gastos de explotación (en millones €) (anual)	23,1	21,2	19,3	10,1
Resultado de Explotación (en millones €) (anual)	3,1	2,3	3,0	1,9
Resultado neto atribuible a la sociedad dominante (en millones €) (anual)	1,3	0,9	1,8	1,2

(1) Aforo a 30 de junio 2007 afectado por obras remodelación Sala Canoe.

(2) Incluye la venta de cartones sin restar las cantidades pagadas en premios.

(3) Venta neta de bingo es igual a venta bruta de bingos menos premios y tasas de juego.

(B) Panamá

Grupo Codere tiene la licencia para operar el Hipódromo Presidente Remón, junto con el permiso para instalar hasta 500 máquinas recreativas y una sala de bingo en el mismo. Adicionalmente, Grupo Codere es titular, a 30 de junio de 2007, de 3 salas de apuestas y cuenta con permisos adicionales para abrir más salas de apuestas en Panamá.

Por otra parte, el 24 de enero de 2006, Grupo Codere adquirió Alta Cordillera, sociedad titular de los casinos Crown en Panamá. Esta adquisición formaba parte del contrato de permuta suscrito el 28 de julio

de 2005 entre el Grupo Antonio Martínez y Codere, en virtud del cual Codere acordó intercambiar su participación minoritaria en los casinos chilenos Four Children Casinos, por el 100% de Crown Casinos. Crown Casinos es el mayor operador panameño, que gestiona cuatro casinos en Panamá con un total de 71 mesas y más de 920 máquinas recreativas a 30 de junio de 2007, y planea abrir otro casino en 2007.

En el ejercicio 2006, la actividad en Panamá generó unos ingresos de 35,1 millones de euros (4,6% de los ingresos consolidados de dicho ejercicio) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de 7,5 millones de euros (3,8% del EBITDA consolidado de dicho ejercicio).

En el primer semestre de 2007, la actividad en Panamá generó unos ingresos de 19,9 millones de euros (4,6% de los ingresos consolidados de dicho ejercicio) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de 5,0 millones de euros (4,8% del EBITDA consolidado de dicho periodo).

(C) Colombia

Grupo Codere centra su actividad en Colombia en la explotación de máquinas recreativas de su propiedad. El Grupo se introdujo en el mercado colombiano cuando se legalizó la explotación de máquinas recreativas en 1984. A 31 de diciembre de 2006, Grupo Codere operaba 11.578 máquinas recreativas ubicadas en el casino de Cali, bares, restaurantes y salones de las principales ciudades del país.

En agosto de 2005, Grupo Codere adquirió el operador de máquinas recreativas Intergames de Colombia, S.A., uno de los principales competidores en el país, que opera 1.200 máquinas recreativas en todo el país, por un precio de 3,2 millones de dólares (2,6 millones de euros). De dicho precio han sido abonados 0,7 millones de euros a la fecha del presente Documento de Registro.

Además de la operación de máquinas recreativas, el Grupo gestiona 8 bingos en Colombia.

En el ejercicio 2006, la actividad en Colombia generó unos ingresos de 31,3 millones de euros (4,1% de los ingresos consolidados de dicho ejercicio) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de 5,5 millones de euros (2,8% del EBITDA consolidado de dicho ejercicio).

En el primer semestre de 2007, la actividad en Colombia generó unos ingresos de 17,0 millones de euros (3,9% de los ingresos consolidados de dicho ejercicio) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de 1,3 millones de euros (1,1% del EBITDA consolidado de dicho periodo).

Con carácter general, las máquinas recreativas en el mercado colombiano son del tipo C y se diferencian de las máquinas recreativas de España en que permiten una flexibilidad ilimitada para establecer el límite máximo de la apuesta y del premio.

Si bien en el caso de Colombia no existe ningún proveedor de máquinas con el que exista una relación de dependencia, cabe destacar que alrededor de un 57% de las máquinas que opera Grupo Codere en Colombia fueron adquiridas a una empresa filial de Grupo Recreativos Franco, Recreativos Franco América. El importe de la máquinas compradas a este grupo en el 2006 fue 0,3 millones de euros.

Actividades

La siguiente tabla muestra algunas magnitudes de las operaciones en Colombia:

	2004	2005	2006
Número de máquinas	11.366	12.099	11.578
Cantidades apostadas por máquina y día (en euros)	4,4	5,4	8,5

- (1) Tipo de cambio aplicado: 2004: 1 euro = 3.260,9 pesos colombianos; 2005: 1 euro = 2.865,1 pesos colombianos; 2006: 1 euro = 2.975,1 pesos colombianos.
- (2) El descenso en el número de máquinas entre 2005 y 2006 fue debido al descarte realizado por el Grupo de las máquinas no rentables.

(D) Uruguay

En junio de 2002, el gobierno uruguayo otorgó a la sociedad Hípica Rioplatense Uruguay (en adelante, "HRU"), *joint venture* participada al 50% por Grupo Codere y la Sociedad Latinoamericana de Inversiones Group (en adelante, "SLI Group"), una concesión a 30 años y con carácter de exclusividad para la explotación del histórico hipódromo Maroñas en Montevideo y de cinco salas de apuestas fuera del hipódromo que también cuentan con máquinas recreativas. En la concesión está incluido el derecho de explotación de salas de apuestas fuera del hipódromo que, a su vez, pueden contar con una oferta completa de difusión simultánea y, en un máximo de cinco de dichas salas de apuestas, puede haber también salas de máquinas recreativas que, en total, podrán tener un máximo de 1.500 máquinas.

SLI Group, socio del Grupo, también es titular del centro de cría de caballos Haras de La Pomme, uno de los más prestigiosos de Iberoamérica. SLI Group también realiza actividades en el sector hotelero, tiene inversiones en la industria inmobiliaria y presta servicios de telecomunicaciones e Internet.

A 31 de diciembre de 2006, a través de su negocio en Uruguay, Grupo Codere se encargaba de la explotación del hipódromo Maroñas y de 4 salas de apuestas con salas de máquinas recreativas (con un total de 1.294 máquinas instaladas). Además, contaba con salas de apuestas sin salas de máquinas recreativas y disponía de un servicio de difusión simultánea de carreras de caballos en el hipódromo de Maroñas en Iberoamérica y Austria.

En el ejercicio 2006, la actividad en Uruguay generó unos ingresos de 20,0 millones de euros (2,6% de los ingresos consolidados de dicho ejercicio) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de 2,7 millones de euros (1,4% del EBITDA consolidado de dicho ejercicio).

En el primer semestre de 2007, la actividad en Uruguay generó unos ingresos de 10,6 millones de euros (2,4% de los ingresos consolidados de dicho ejercicio) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de 1,4 millones de euros (1,2% del EBITDA consolidado de dicho periodo).

La explotación en Uruguay del hipódromo Maroñas y de las correspondientes salas de apuestas dentro y fuera del mismo, además de las salas de máquinas recreativas, es el primer ejemplo del modelo de negocio para los juegos de azar "racino" de Codere. El modelo de negocio racino consiste en combinar juegos propios de casinos como las máquinas recreativas, que suelen ser más rentables, con un producto relacionado con las carreras, que normalmente constituye un área menos rentable del negocio del juego. Si aumenta la rentabilidad general, se pueden mejorar también los premios destinados a los jinetes y, por lo tanto, se podrá atraer al circuito a los mejores lo que, a su vez, debería contribuir a que se incrementen las apuestas. Las carreras de caballos de mayor nivel también pueden afianzarse ofreciendo la difusión simultánea de las carreras en las zonas de apuestas fuera del hipódromo, así como en otros hipódromos. El sistema racino ha experimentado un rápido crecimiento en Estados Unidos y Canadá en los últimos años.

(E) Brasil

En Brasil el marco regulatorio se restringe a las loterías, operadas por el gobierno a través de la Caixa Económica Federal ("CEF"), y a la hípica, operada por los Jockey Clubs. Las demás modalidades de juego, como los bingos y las máquinas tragamonedas, están presentes en el país pero siguen sin regulación específica, funcionando a través de amparos legales.

Loterías: El gobierno federal otorgó a la CEF en 1961 la administración de las loterías. Hoy, la actividad cuenta con aproximadamente 9.000 puntos de ventas, gestionados por entidades privadas. Éstos están conectados "on-line", y comercializan loterías tradicionales de billetes, loterías instantáneas ("raspaditas"), así como *jackpots* (17 sorteos semanales). El volumen total de ventas en el 2006 fue de, aproximadamente, 2.300 millones de dólares estadounidenses. La red de puntos de venta también es responsable del procesamiento del 50% del volumen de cuentas de servicios públicos (teléfono, agua, electricidad, gas, etc.) del país.

Hípica: El Ministerio de Agricultura es el organismo regulador. La ley limita la actividad de explotación a los Jockey Clubs. Actualmente existen 26 licencias vigentes en el país, de las cuales 4 representan el 95% del volumen de apuestas hípico nacional (aproximadamente 140 millones de dólares estadounidenses).

En el año 2004, Grupo Codere firmó contratos en exclusiva por 10 años con tres de los cuatro principales clubes hípicos (Jockey Clube Brasileiro (“**JCB**”) en Río de Janeiro, el Jockey Clube do Paraná (“**JCPR**”) en Curitiba y el Jockey Clube do Río Grande do Sul (“**JCRGS**”) en Porto Alegre) para ofrecer cualquier modalidad de apuestas permitida legalmente en virtud de sus licencias. Recientemente, el Ministro de Agricultura concedió licencias a varios clubes hípicos para realizar apuestas en carreras internacionales emitidas en directo. Hasta ese momento, solo se permitían apuestas parimituales en carreras en vivo. A raíz de dichos cambios, y en virtud de los contratos en exclusiva con JCB, JCRGS y JCPR y Grupo Codere, en julio y agosto de 2006 se han abierto dos locales de apuestas hípicas situadas fuera de los hipódromos en Río de Janeiro y Porto Alegre bajo el nombre “Turff Bet and Sports Bar”. Codere espera abrir otros ocho locales de apuestas hípicas, locales e internacionales, durante 2007.

En el ejercicio 2006, la actividad en Brasil generó unos ingresos de 0,4 millones de euros (0,1% de los ingresos consolidados de dicho ejercicio) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de -3,9 millones de euros.

En el primer semestre de 2007, la actividad en Brasil generó unos ingresos de 0,5 millones de euros (0,1% de los ingresos consolidados de dicho periodo) y un EBITDA (antes de gastos centrales) de -2,4 millones de euros.

6.1.2. Indicación de todo nuevo producto y/o servicio significativos que se hayan presentado y, en la medida en que se haya divulgado públicamente su desarrollo, dar la fase en que se encuentra.

En abril de 2007, Codere constituyó en España junto con William Hill Organization Limited la sociedad Codere Apuestas España, S.A., participada al cincuenta por ciento del capital social por cada grupo, como una sociedad holding por medio de la cual se proyecta establecer diferentes filiales con el objeto de operar en las distintas Comunidades Autónomas en las que se aprueben las reformas legislativas necesarias para posibilitar la actividad relativa a apuestas deportivas.

Asimismo, el 19 de diciembre del 2006, Grupo Codere constituyó una sociedad en Italia (William Hill Codere Italia S.r.L.), con William Hill Italia S.r.L., participada al cincuenta por ciento por cada uno, para, a través de ella y mediante la constitución de diferentes filiales, operar en Italia en el mercado de las apuestas hípicas y deportivas. A William Hill Codere Italia S.r.L. le han sido adjudicados una serie de derechos (55 concesiones otorgadas por la autoridad reguladora italiana) para la apertura de establecimientos dedicados a las apuestas en los que se podrá participar, también, por vía telemática.

Para más información véase el apartado 5.2.1. del presente Documento de Registro.

6.2 Mercados Principales

a) Descripción de los Mercados Principales en los que el Emisor compite

El juego es una forma de entretenimiento y, como tal, compite con otras formas de entretenimiento para captar el gasto discrecional de la población local. En general, los países y regiones con mayor PIB tienden a tener niveles superiores de gasto discrecional que puede dirigirse al juego y otras formas de entretenimiento. De forma similar, aunque el juego tiende a ser más resistente que otras formas de entretenimiento, cuando un país o región experimenta una caída del PIB, el gasto en juego puede caer también. Los cambios demográficos pueden afectar también a los resultados de explotación. Por otra parte, los cambiantes hábitos sociales en los países en los que opera Grupo Codere, como el alargamiento de la jornada laboral que conlleva una reducción en el tiempo dedicado al entretenimiento, pueden afectar negativamente a los resultados de explotación.

El juego, sector relevante en la actividad económica de muchos países, ha estado tradicionalmente controlado y participado por el Estado. Hay todavía países donde la participación de la iniciativa privada no está legalizada y el Estado monopoliza su gestión.

El sector del juego está altamente regulado y muchos de los factores que afectan a sus resultados de explotación vienen prescritos por la normativa aplicable. Entre estos factores se incluye el ratio de pagos mínimos, como en el caso de las máquinas recreativas en España y Argentina, los impuestos sobre el juego, la apuesta máxima, el tiempo de juego medio y mínimo, y el número de máquinas recreativas que se pueden instalar en bares, restaurantes y salas de bingo. El ratio de pagos mínimo y los impuestos sobre el juego, en particular, pueden variar significativamente en los diferentes territorios y supone, en la mayoría de los casos, una gran parte de los importes totales apostados en sus máquinas recreativas y salas de bingo. Estos factores vienen por lo general fijados por la normativa y pueden ser modificados favorable o desfavorablemente únicamente como resultado del proceso legislativo en el país o región en cuestión. Como resultado de la naturaleza altamente regulada del sector del juego, Grupo Codere está obligada a centrarse en un número limitado de factores, que están dentro de su control, para mejorar sus resultados de explotación.

La consolidación de empresas de juego más pequeñas o la aparición de un nuevo competidor cercano a la zona de uno de los principales locales de juego de Grupo Codere podría afectar significativamente a sus resultados de explotación. En muchos de los países y regiones en los que están situados sus negocios, el número de locales de juego en un área determinada viene limitado por la normativa. Si se modificase dicha normativa de forma que se permitiera un mayor número de locales de juego cerca del emplazamiento de sus locales de juego, sus clientes podrían optar por visitar los locales de sus competidores en lugar de los suyos. Una reducción de visitantes a sus locales de juego puede conllevar unos menores ingresos de explotación y, en determinados casos, el cierre eventual o reubicación de sus locales de juego.

Aunque el grado de desarrollo del sector es dispar en cada país, de forma general, la actividad del juego se encuentra muy regulada y soporta una elevada imposición. Se presentan a continuación las principales características del sector en España, los mercados de Iberoamérica en los que participa Grupo Codere e Italia.

I.- El sector del juego en España

Como se ha mencionado en el apartado 5.1.4. del presente Documento de Registro, el juego es una actividad altamente regulada.

España es el segundo mercado más importante de la Unión Europea en lo que al juego se refiere, con un total de importes apostados que, según la Comisión Nacional del Juego, en 2006 ascendió a 28.881,7 millones de euros. El mercado del juego en España se encuentra en un estadio de madurez avanzada, por lo que su crecimiento es moderado. El mercado del juego puede dividirse en tres segmentos conforme al Informe de la Comisión Nacional del Juego 2006: (i) el segmento privado, (ii) el segmento público y (iii) la lotería de la Organización Nacional de Ciegos de España (ONCE). Dicho informe no computa las apuestas rápidas autonómicas, las apuestas hípcas y las apuestas realizadas en canódromos, hipódromos, frontones y otros, debido a la dispersión geográfica de este tipo de apuestas y a la escasa entidad de las mismas.

En el segmento privado se encuadran las actividades de gestión de máquinas recreativas tipo B, salas de bingo y casinos (incluyendo máquinas recreativas tipo C llevadas a cabo por empresas del sector privado.) Durante el año 2006, la cantidad apostada en este tipo de juegos de azar ascendió a 17.092,4 millones de euros, lo que supone el 59,2% del total del juego en España.

El segmento público engloba las actividades gestionadas por la Entidad Pública Empresarial Loterías y Apuestas del Estado, la Lotería Nacional (sorteo del jueves y del sábado), la Lotería Primitiva (sorteos del jueves, sábado y Gordo de la Primitiva), la Bono-Loto, la Quiniela del Fútbol e Hípcas y los Euromillones. Se atribuye a este segmento el 33,4% del total de apuestas, lo que supone una cantidad apostada de 9.646,6 millones de euros.

Por último, en el segmento de la Lotería de la ONCE se incluye el Cupón Pro-ciegos. A dicho segmento le correspondieron, en 2006, el 7,4% del total de apuestas, lo que asciende a 2.142,7 millones de euros. A este segmento, en la actualidad, habría que añadirle la lotería instantánea gestionada por dicha organización.

Los datos anteriores se extraen del Informe Anual de la Comisión Nacional del Juego (2006). Asimismo, es importante mencionar que, en general, la única fuente pública sobre el sector del juego en España es dicha Comisión Nacional del Juego. A este respecto, los datos que se incluyen en el presente Documento de Registro se basan, por un lado, en los informes de dicha Comisión y, por otro, en estimaciones de la Sociedad sobre la base de información pública difundida por los competidores, de fuentes públicas como registros públicos y cámaras de comercio, de la obtenida por la propia Sociedad en el normal desarrollo del negocio, la comunicada por proveedores, fabricantes o distribuidores, así como del Censo Nacional de Locales del Canal Hostelería y Restauración ("**Horeca**").

En la siguiente tabla se detalla el desarrollo histórico anual de los mencionados segmentos en el mercado español del juego, según las cantidades apostadas desde 2001 y la tasa de crecimiento anual compuesto (CAC), correspondiente a dicho período.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	'01-06 CAC
Juegos privados							
Máquinas recreativas (1)	10.592	10.368	10.292	10.076	10.729	10.939	0,6%
Salas de bingo.....	3.755	3.716	3.930	3.854	3.833	3.694	-0,3%
Casinos (2)	1.687	1.854	1.914	2.067	2.445	2.460	7,8%
Subtotal	16.034	15.938	16.136	15.997	17.007	17.093	1,3%
Juegos públicos y ONCE (3)							
Loterías y ONCE	10.002	10.020	10.591	11.289	11.328	11.789	3,3%
Total.....	26.036	25.958	26.727	27.286	28.335	28.882	2,1%

Fuente: Informe Anual de la Comisión Nacional del Juego (2006).

- (1) Incluye únicamente las cantidades apostadas en máquinas del tipo B, descritas a continuación.
- (2) Incluye cantidades apostadas en máquina del Tipo C, que son el único tipo de máquinas recreativas permitidas en los casinos.
- (3) Incluye tanto el segmento público como la lotería gestionada por la ONCE.

A. El mercado de las máquinas recreativas

Introducción

Como se ha mencionado en el apartado 5.1.4. anterior, la normativa española, en el Real Decreto 2110/1998, de 2 octubre, que aprueba el Reglamento de Máquinas Recreativas y de Azar permite tres tipos de máquinas recreativas:

- Máquinas tipo A, que se definen como "máquinas de mero pasatiempo o recreo que se limitan a conceder al usuario un tiempo de uso o de juego a cambio del precio de la partida, sin que puedan conceder ningún tipo de premio en metálico, en especie o en forma de puntos canjeables por objetos o dinero".

Esta modalidad de máquinas podría considerarse como ocio o entretenimiento, y no corresponde al sector del juego en sentido estricto. No obstante, a menudo comparten su lugar de instalación y suelen tener los mismos operadores que las máquinas con premio en metálico. La Comisión Nacional del Juego está encargada de su control, si bien en sus tablas estadísticas de cantidades apostadas no se incluyen las cantidades gastadas en este tipo de máquinas.

- Máquinas recreativas tipo B: aquellas que, "a cambio del precio de la partida, conceden al usuario un tiempo de uso o de juego y, eventualmente, de acuerdo con el programa de juego, un premio en metálico".

- permiten una apuesta máxima de 0,20 euros (si bien todas las Comunidades Autónomas autorizan máquinas de “apuesta doble”, que en determinadas circunstancias permiten apuestas de 0,40 euros y 0,60 euros);
- conceden un premio máximo de 80 euros, excepto por lo que respecta a ciertos juegos que permiten “apuestas dobles” y que conceden un premio máximo de 160-240 euros, y a determinadas máquinas recreativas con premio, sólo autorizadas en salas de juego, salas de bingo y casinos, que conceden un premio máximo de 300 euros.
- reparten en premios, como mínimo, el 75% (excepto en Cataluña, Asturias, Aragón, Andalucía, Castilla la Mancha, Valencia y La Rioja, que es del 70%, si bien en la práctica se acerca al 75%) del importe gastado por los jugadores en una máquina durante un ciclo de 20.000 partidas, y no menos del 40% durante un ciclo de 5.000 partidas. Las obligaciones de repartir los citados porcentajes funcionan como mínimos en cada ciclo. El ciclo de 20.000 partidas se divide en cuatro subciclos de 5.000, y se puede repartir más de un 75% en uno o varios de ellos siempre que en los subciclos en que se reparte menos del 75% se reparta más del 40%.
- tienen un tiempo medio de juego que, por lo general, no es inferior a los cinco segundos; y
- presentan un formato de rodillo (excepto en Cataluña, Aragón, País Vasco, Andalucía, Valencia, Castilla y León y La Rioja, donde se permiten máquinas del tipo B en formato de vídeo).

Dicha regulación está siendo en la actualidad objeto de un proceso generalizado de revisión por parte de las Comunidades Autónomas. Todas estas revisiones están tendiendo a aceptar las reclamaciones del sector dirigidas a solicitar la reducción del porcentaje de premio otorgado, la reducción del tiempo medio de juego y la ampliación del número de jugadas en las que la máquina tiene que devolver al jugador el porcentaje sobre la cantidad apostada.

- Máquinas tipo C, también llamadas máquinas de azar, son aquellas que “conceden al usuario un tiempo de uso o de juego y, eventualmente, un premio en metálico, que dependerá siempre del azar”. Su instalación únicamente se permite en casinos de juego. El Grupo Codere no está presente en el negocio de explotación de máquinas tipo C en España.

Máquinas recreativas tipo B

El mercado de las máquinas recreativas tipo B constituye el segmento más importante del sector privado español del juego privado, con un total de cantidades apostadas en 2006 de 10.938,6 millones de euros, lo que representó el 64,0% del total de las cantidades apostadas en el segmento del juego privado en España y el 38,0% del total de cantidades apostadas en los segmentos público y privado combinados (Fuente: Comisión Nacional del Juego, Informe Anual 2006).

El mercado para la explotación de las máquinas recreativas tipo B se encuentra muy fragmentado, sin perjuicio de la reciente consolidación del mismo.

A 31 de diciembre de 2006, según estimaciones de la Sociedad, en España había aproximadamente unos 5.500 operadores de máquinas recreativas tipo B registrados, si bien el número real de operadores podría ser inferior, dado que los operadores más importantes suelen registrarse de formas diversas. Codere estima que en 2006, los tres operadores más importantes –Cirsa, S.A. (Cirsa), Compañía Orenes de Recreativos, S.A., (Orenes), y Codere– representaban conjuntamente menos del 20% del total de la cuota de mercado, sobre la base del número de máquinas recreativas tipo B registradas.

Si bien el número de máquinas recreativas tipo B instaladas en España se ha mantenido relativamente estable desde 1994, situándose en 2006 en 248.796 máquinas, los importes apostados han

aumentado a una tasa de crecimiento anual compuesto del 3,28% desde 2001, si bien esta cifra está muy influenciada por la caída en las cantidades apostadas registradas en 2004. Según la Comisión Nacional del Juego, los importes per cápita apostados en España fueron de 244,7 euros en 2006, frente a los 257,6 euros de 2001, siguiendo con la trayectoria ligeramente descendiente iniciada en 2002.

Históricamente, el mercado español de máquinas recreativas tipo B ha mostrado un sólido crecimiento en lo que a la demanda se refiere, como consecuencia, principalmente, de la introducción de ciertas características en las máquinas, como “apuestas dobles”, así como del continuo crecimiento de ingresos disponibles en España.

El crecimiento en el mercado de máquinas recreativas tipo B se estabilizó en 2002 y 2003 y descendió ligeramente en 2004 y 2005, fruto de las regulaciones que restringen nuevas características en los juegos. La siguiente tabla detalla el total de cantidades apostadas y el número de máquinas tipo B desde el año 2001 hasta 2006:

	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>'01-06</u> <u>CAC</u>
Total de cantidades jugadas (en millones de euros)	10.592	10.368	10.292	10.076	10.729	10.939	3,3%
Total de cantidades jugadas per cápita (euros)	257,6	252,2	240,9	229,1	243,2	244,7	-5,0%
Máquinas recreativas del tipo B instaladas (en millares)	241	245	242	243	246	249	3,3%

Fuente: Informe Anual de la Comisión Nacional del Juego (2006).

Competencia

Codere fue una de las primeras empresas en explotar máquinas recreativas tipo B cuando el mercado español se abrió para dar paso a los operadores autorizados a principios de la década de los ochenta. Grupo Codere ha crecido rápidamente y se ha convertido en una de las primeras empresas del sector en algunas de las Comunidades Autónomas más pobladas y ricas de España, por ejemplo, Madrid, Cataluña y Valencia, desde el punto de vista del número de máquinas recreativas gestionadas a 31 de diciembre de 2006.

A 31 de diciembre de 2006, Grupo Codere, basándose en la información y fuentes descritas anteriormente, estima que es el segundo operador en cuanto a volumen de máquinas de este tipo en España, con aproximadamente 13.995 (excluyendo las 653 máquinas de Recreativos MAE) máquinas recreativas tipo B instaladas en más de 9.700 puntos de venta.

Como uno de los mayores operadores del mercado, Grupo Codere tiene la oportunidad de probar las máquinas recreativas más atractivas que se fabrican cada año, lo que le permite seleccionar aquellas que ofrecen una recaudación más elevada e incluirlas en su cartera. El acceso a las máquinas recreativas de mayor recaudación potencia su capacidad de obtener los puntos de venta más atractivos. Además, el tamaño de Grupo Codere le permite repartir muchos de sus costes e inversiones necesarias, como los relacionados con el diseño y la creación de sistemas de información y controles de cobro de efectivo, así como la contratación y formación de personal, a través de sus operaciones, lo que se traduce en menores costes para cada uno de sus negocios.

Como se ha mencionado anteriormente, la competencia en el mercado de explotación de máquinas recreativas tipo B se encuentra muy fragmentada. En España, los principales competidores de Grupo Codere son Cirsas, con más de 23.300 máquinas recreativas a 31 de diciembre de 2006, repartidas por España, principalmente en Cataluña, y Orenes, con más de 9.000 máquinas recreativas, repartidas principalmente en Murcia y Andalucía, según estimaciones de Codere, basándose en la información y fuentes descritas anteriormente, a 31 de diciembre de 2006.

La tabla siguiente muestra el número de máquinas que operaba Grupo Codere a 31 de diciembre de 2006 en las cinco Comunidades Autónomas en las que tiene un mayor número de unidades y su cuota de mercado en el conjunto de España:

	A 31 de diciembre de 2006					
	Madrid	Cataluña	Valencia	Castilla-La Mancha	Andalucía	España
Nº de máquinas recreativas en la Comunidad Autónoma (1)	30.244	38.920	31.364	9.842	40.359	248.796
Nº de máquinas recreativas operadas por Codere	3.608	2.442	1.918	1.161	1.630	13.995
Cuota de mercado	11,1%	6,3%	6,1%	11,8%	4,0%	5,6%

(1) Fuente: Comisión Nacional del Juego Memoria 2006.

En la tabla siguiente se indican determinados datos históricos referidos a las máquinas recreativas en España y la recaudación media diaria neta por unidad:

A 31 de diciembre	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Máquinas recreativas tipo B						
Nº de máquinas recreativas en explotación (a final de año)	13.148	12.677	12.314	12.847	13.398	13.995
Recaudación media bruta diaria por máquina recreativa tipo B (en euros) (1)						
Recaudación media del mercado español (2)	30,1	29,1	29,2	29,1	30,3	30,5
Recaudación media de Codere (3)	45,6	51,6	53,0	54,4	54,8	57,6

(1) La recaudación media bruta diaria por máquina recreativa se calcula como el importe diario medio de apuestas menos los premios por máquina recreativa.

(2) Fuente: Comisión Nacional del Juego, Memoria 2006 en relación con todas las máquinas recreativas tipo B instaladas en España. Los datos se basan en información facilitada por determinadas Comunidades Autónomas así como por información estadística de la recibida por la Comisión directamente de los operadores, representando el 26,3% del parque instalado.

(3) Fuente: Propia, sobre las máquinas recreativas de Codere instaladas, con exclusión de las máquinas recreativas en almacenamiento, con lo que Codere estima que sus cifras son comparables con las dadas por la Comisión Nacional del Juego.

Es probable que el mercado de las máquinas recreativas tipo B se mantenga altamente fragmentado lo que ofrece amplias posibilidades para una mayor consolidación. De acuerdo con las estimaciones de la Sociedad, basándose en la información y fuentes descritas anteriormente, a fecha del presente Documento de Registro, un 25%, aproximadamente, de las máquinas recreativas están controladas por entre seis y ocho de los operadores más importantes, con carteras compuestas por más de 3.000 máquinas recreativas, mientras que un 7% está controlado por operadores con carteras de entre 1.000 y 3.000 máquinas, y un 7% por operadores con carteras de entre 500 y 1.000 máquinas. El 29% de las máquinas recreativas, aproximadamente, está controlado por operadores con carteras de entre 50 y 500 máquinas, y, finalmente, hay más de 5.600 operadores con menos de 50 máquinas recreativas.

B. El mercado del bingo

En España, el bingo constituye un tradicional y popular juego "parimutual", en el que, tal y como indica la Comisión Nacional del Juego en su Memoria del año 2006, la media en dicho año de las cantidades anuales apostadas per cápita fue de 82,6 euros, representando uno de los importes apostados per cápita más altos del mundo.

El sistema de los juegos parimutuales se caracteriza porque los jugadores apuestan entre ellos en lugar de hacerlo contra el operador del juego. El operador del juego recauda las apuestas realizadas con respecto a un evento concreto, repartiendo como premio a los jugadores entre 50% y el 70% del ingreso por la venta de cartones, dependiendo de cada Comunidad Autónoma. Las autoridades autonómicas

pueden aplicar sus propias tasas fiscales a los juegos de bingo; en aquellas regiones en las que no se haya establecido un tipo impositivo específico, se aplicarán los tipos impositivos nacionales. Actualmente, los tipos impositivos sobre el bingo oscilan entre el 20% y el 27% del importe pagado por los jugadores por cada cartón de bingo. La tasa se paga a la Comunidad Autónoma por el operador en el momento en que los operadores de las salas de bingo adquieren los cartones de bingo a la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre. El operador, por los servicios que presta, ingresa el resultado de restar al precio de venta de los cartones, el importe destinado a premios y los impuestos. Para jugar al bingo, cada uno de los jugadores compra uno o más cartones a un operador. En cada uno de dichos cartones se encuentra impresa una cuadrícula de números de nueve por tres casillas, que contienen 15 números impresos previamente y casillas en blanco. El operador de la sala de bingo anuncia los números al azar, y los jugadores cuyos cartones contengan los números anunciados complimentan las correspondientes casillas en sus cartones. El primer jugador que consiga completar los números de una fila del cartón canta "línea" y gana un premio. Los jugadores ganan un premio mayor si completan la totalidad de los 15 números, lo que se conoce como "bingo", o un premio extra basado en un "bote" que se acumula después de cada ronda y que, al llegar a un nivel determinado, se entrega al ganador de dicha ronda. El proceso de identificar qué números se han seleccionado puede llevarlo a cabo manualmente cada uno de los jugadores, o bien puede introducirse el cartón del bingo en una máquina electrónica que identifica los números o los cartones y los números que se han cantado.

En España, el mercado del bingo constituye el segundo segmento más importante del sector privado del juego, con un total de cantidades apostadas que, en 2006, ascendió a los 3.694,18 millones de euros, representando el 21,6% del importe total apostado en el segmento privado español del juego y el 12,8% del importe total apostado en los segmentos público y privado combinados.

La industria del bingo todavía se encuentra relativamente fragmentada, con cientos de operadores independientes de salas de bingo, si bien un lento crecimiento en los ingresos de la venta de cartones ha ejercido presión en los márgenes de los operadores estimulando la concentración de los operadores más pequeños y menos eficientes. Esta tendencia se ha visto reforzada por una preferencia entre los jugadores de bingo por las salas de bingo más grandes, que ofrecen premios de mayor cuantía debido al mayor número de participantes en cada partida. La gestión de salas de bingo en España es un negocio maduro, con un total de cantidades apostadas que se mantiene relativamente estable desde 1999.

Grupo Codere realiza sus operaciones en Madrid. Según la Comisión Nacional del Juego, el número de salas de bingo de la región de Madrid descendió de 107 a 71, un 33,6%, entre 1991 y 2006, debido a la consolidación o cierre de salas de bingo con cantidades apostadas de menor cuantía. Según información obtenida por el Grupo de las distintas asociaciones a las que pertenece en este ámbito (Aseju y Omega), los principales competidores en Madrid son Cirsa, Sur, Ballesteros y Rank. En Madrid, Cirsa explota 14 salas de bingo, Ballesteros 7, Sur 6 y Rank 3.

En la siguiente tabla se detallan el número de salas de bingo que hay en España, el promedio de cantidades apostadas al año por cada salón de bingo y el total de cantidades apostadas cada año en las salas de bingo desde 2001:

	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>'01-06</u> <u>CAC</u>
Número de salas de bingo	489	483	468	463	447	443	-9,4%
Cantidades apostadas por cada salón de bingo (millones de euros)	7,7	7,6	8,4	8,3	8,5	8,3	7,8%
Cantidades apostadas (miles de millones de euros)	3,8	3,7	3,9	3,9	3,8	3,7	-2,6%

Fuente: Informe Anual de la Comisión Nacional del Juego (2006).

C. El mercado de casinos

El mercado de casinos en España, en el que Grupo Codere no participa, constituye el segmento más pequeño del sector privado del juego, con un total de cantidades apostadas de 2.459,62 millones de euros en 2006, representando el 14,4% de las cantidades totales apostadas en el segmento privado español del juego y el 8,5% de las cantidades totales apostadas en los segmentos público y privado combinados, siendo el segmento del mercado del juego que presenta un mayor crecimiento.

A 31 de diciembre de 2006, en España se habían concedido 39 licencias de casino con dos salas apéndice. Los casinos obtienen beneficios de las mesas de juego, las máquinas del tipo C (que en España sólo se permiten en los casinos), los precios de entradas y, en algunos casos, los servicios de restaurante.

En la siguiente tabla se detalla información sobre las cantidades totales apostadas al año y el número de casinos que funcionan en España:

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	'99-06 CAC
Total cantidades apostadas (millones de euros) (1)	1.687	1.854	1.914	2.067	2.445	2.460	45,8%
Casinos en funcionamiento	30	32	32	33	37	39	30,0%

Fuente: Informe Anual de la Comisión Nacional del Juego (2006).

(1) El total de cantidades apostadas es anterior al reparto de premios.

D. Loterías

En España, la industria privada del juego se enfrenta a la competencia de los dos segmentos de loterías comentados anteriormente. Conjuntamente, las loterías gestionadas por Loterías y Apuestas del Estado y la Lotería de la Organización Nacional de Ciegos de España (en adelante, "ONCE") supusieron en el ejercicio 2006, conforme al Informe de la Comisión Nacional del Juego, el 40,8% del total de cantidades apostadas en el mercado español. Las loterías suponen, en algunos casos, una competencia para Codere ya que, al ser vendidos en establecimientos tales como bares, donde Grupo Codere cuenta con máquinas tipo B instaladas, pueden suponer un producto sustitutivo de los mismos.

Dentro de las loterías se puede distinguir el segmento público del juego compuesto, principalmente, por las loterías supranacionales y nacionales gestionadas por la entidad pública Loterías y Apuestas del Estado. Dichas loterías han ido adquiriendo mayor popularidad en España y se juegan de varias formas distintas.

La entidad pública Lotería y Apuestas del Estado fue establecida en enero de 2000, y es la mayor organización de lotería de España y es la responsable de la Lotería Nacional, la Lotería Primitiva, la Quiniela y la Bono-Loto y en unión de otros organismos europeos del Euromillón.

Por otra parte, la ONCE es la principal organización benéfica organizadora de Lotería. Cuenta con la preceptiva autorización administrativa desde 1939, si bien el primer sorteo de ámbito nacional no se produjo hasta 1984 y, conforme al informe de la Comisión Nacional del Juego controló el 7,2% de las apuestas realizadas en España en 2005. Recientemente ha lanzado un sistema de Loterías instantáneas denominados "El Combo" y "El Rasca" si bien el mismo no supone competencia directa para Codere ya que su venta no se realiza en establecimientos de hostelería y restauración.

II.- El sector del juego en Argentina

Introducción

El mercado argentino del juego está integrado por loterías, apuestas hípcas, salas de bingo, máquinas recreativas y casinos. Las loterías están patrocinadas a escala federal y estatal. Si bien la lotería argentina está estrictamente regulada por el Gobierno y ciertas entidades asociadas, el Gobierno ha decidido recientemente privatizar parcialmente las empresas relacionadas con la lotería estatal, con objeto de aumentar los ingresos públicos. El segmento privado argentino del juego incluye salas de bingo –que incluye máquinas recreativas–, casinos y apuestas parimutuales de carreras de caballos.

Las salas de bingo

El mercado argentino de las salas de bingo se legalizó en Buenos Aires, la mayor provincia de Argentina, en 1990. Grupo Codere estima que, a 31 de diciembre de 2006, la provincia de Buenos Aires ha

autorizado 46 salas de bingo, si bien debe tenerse en cuenta que el organismo regulador argentino no facilita datos del sector. Por lo general, las salas de bingo argentinas ofrecen tanto juegos de bingo (similares en el método del juego y en la estructura de pago a los bingos españoles) como máquinas recreativas.

A 31 de diciembre de 2006, Grupo Codere era el primer operador de salas de bingo de la provincia de Buenos Aires, con 14 salas de bingo en funcionamiento sobre las 46 salas existentes en la provincia.

Casinos y apuestas en carreras de caballos

A lo largo de la historia, los casinos argentinos han sido empresas estatales, si bien en los últimos años han disminuido las restricciones impuestas a los casinos privados, propiciando su aparición. Pese a una cierta privatización en el segmento de los casinos, los Gobiernos provinciales regulan de forma estricta el acceso a dicha actividad. Grupo Codere no opera en el mercado de casinos de Argentina.

Las apuestas sobre carreras de caballos parimutuales también constituyen un tipo de juego ampliamente establecido en Argentina. Codere tampoco participa en dicho sector. El Jockey Club Argentino se encarga de regular las carreras de caballos. Además, existen apuestas de retransmisión simultánea *off-track* del hipódromo en la totalidad de Argentina, pero actualmente no se permite la retransmisión simultánea de fuera de Argentina ni otros tipos de apuestas deportivas.

III.- El sector del juego en México

Introducción

El mercado mexicano del juego incluye operaciones de juego privadas y estatales. El segmento privado del juego se compone, fundamentalmente, por apuestas deportivas (Libros Foráneos) y salas de bingo al estilo español (que en México se conocen como "salones de apuesta numérica"). El segmento del juego estatal se compone por loterías parimutuas, como los Pronósticos Deportivos y la Lotería Nacional para la Asistencia Pública. En México, los casinos no están legalmente permitidos.

Con anterioridad a 1973, en México, las actividades en materia de juego se restringían a la lotería nacional y a las apuestas dentro del establecimiento (*on-track*) sobre eventos en directo, como las carreras de galgos y caballos. En 1973, el Gobierno autorizó las apuestas deportivas, que permitían las apuestas fuera del establecimiento donde se realizaban las pruebas (*off-track*) y que se concedían únicamente a operadores de hipódromos y cesta-punta, con el propósito de aumentar su base fiscal y ayudar a los propietarios de hipódromos a compensar sus pérdidas de explotación.

Los Libros Foráneos son apuestas deportivas *off-track* que permiten a los jugadores apostar en carreras de galgos y caballos y otros eventos deportivos sin estar físicamente presentes en los mismos. En 1997, los reguladores nacionales liberalizaron en mayor medida el mercado del juego, concediendo a los tenedores de permisos de Libros Foráneos el derecho de abrir salas de bingo en los locales de apuesta *on-track* y *off-track*.

Apuestas deportivas y salas de bingo

A través de su contrato de asociación en participación con AMH y del acuerdo estratégico de colaboración con Caliente y los permisos obtenidos en la compra de Promojuegos en diciembre de 2006 y Mio Games en 2007, Grupo Codere es el mayor operador de establecimientos recreativos de México, por número de salas permitidas.

El mercado de las apuestas deportivas y de las salas de bingo se encuentra muy concentrado, puesto que, antes de septiembre de 2004, los permisos sólo se concedían a los operadores de hipódromos, de canódromos y de cesta-punta. Con anterioridad al otorgamiento de los nuevos permisos relativos a apuestas deportivas y a salas de bingo por parte del Gobierno mexicano en mayo de 2005, Administradora Mexicana de Hipódromos, S.A. de C.V. ("AMH"), sociedad íntegramente participada por CIE, como concesionario del Hipódromo de Ciudad de México, y Caliente, como operador del Hipódromo de Tijuana, poseían conjuntamente permisos para operar 133 de las 179 salas estimadas para apuestas

deportivas. Conforme a la regulación de 1997 descrita anteriormente, los permisos concedidos a AMH y Caliente les conceden el derecho de operar el mismo número de salas de bingo. Las operaciones se gravan a nivel federal y estatal. A nivel federal, el canon se establece en el 2,00% de las ventas de cartones de bingo, o entre un 1% y 2% de las cantidades recaudadas a favor de la Secretaría de Gobernación (“**SEGOB**”). No obstante, siempre que se cumpla con determinados requisitos, AMH puede beneficiarse de una reducción fiscal del 1,25% sobre el referido 2%, lo cual reduce el canon total al 0,25%. A nivel estatal, los impuestos se sitúan en un rango entre el 3% y 6% del importe de los premios. Adicionalmente, los jugadores están sujetos a un impuesto sobre el premio, el cual varía según el gravamen fiscal de cada estado. En los estados cuyo gravamen es igual o inferior al 6%, se establece en un 1%. En aquellos cuyo gravamen es superior al 6% (ninguno en la actualidad), se establece en un 21%. En la actualidad existen conflictos internos entre los diferentes estados a causa de estos impuestos. En mayo de 2005, el Gobierno mexicano otorgó permisos para abrir y operar 198 salas de juego adicionales, incluyendo uno al Grupo Televisa, una importante compañía de medios de comunicación de México, permitiendo a los nuevos permisionarios la explotación de salas de apuestas y salas de bingo por toda la geografía mexicana.

Grupo Codere estima que el mercado del bingo mexicano posee un potencial de crecimiento significativo en vista del hecho de que las cantidades totales apostadas representan un porcentaje relativamente bajo del PIB. A nivel regional, existe saturación en cuanto a salas de bingo tradicional en las grandes zonas urbanas como Ciudad de México y Monterrey, ya que el mayor número de salas no se ha visto equiparado con los incrementos correspondientes en el número de visitantes. Como consecuencia de ello, Grupo Codere centra sus oportunidades de crecimiento para el producto de bingo tradicional en México en las ciudades más pequeñas, donde la inversión necesaria para abrir nuevas salas es menor.

En México, el bingo es muy similar al bingo español por lo que respecta a la estructura del juego y al método de reparto de premios, con la diferencia de que en los bingos mexicanos los premios extraordinarios se conceden a los jugadores que completan sus cartones de bingo antes de que se cante una cantidad determinada de números, mientras que en España los premios extraordinarios se basan en alcanzar un importe de “bote” predeterminado, que se entrega al jugador que gana la siguiente partida de bingo después de que se haya alcanzado el importe del “bote”.

IV.- El sector del juego en Italia

El mercado de juego italiano está integrado por:

Loterías. La lotería italiana consta de la Lotto, la lotería más antigua y popular de Italia, loterías deportivas y otras modalidades locales de loterías.

Casinos. Actualmente, hay cuatro casinos en Italia: tres estatales y uno gestionado por el sector privado.

Oficinas de apuestas. Las oficinas de apuestas en Italia permiten a los jugadores realizar apuestas únicas y múltiples a través de Internet, por televisión, por teléfono o en persona.

Salas de bingo. A 31 de diciembre de 2006, existían aproximadamente 286 salas de bingo operativas en Italia, similares a las españolas, si bien el número total de licencias vigentes era de 336.

Máquinas recreativas. Según AAMS, a 30 de octubre de 2006, el mercado italiano contaba con unas 173.363 máquinas recreativas instaladas, de las que 128.326 están instaladas en bares, y el resto en otros locales de hostelería y ocio, las cuales, hasta enero de 2003, estaban sometidas a modestos impuestos, prohibiéndose la concesión de premios en efectivo. En Italia, se prohíbe que este tipo de máquinas imiten el estilo de juego del póquer.

Actualmente, Grupo Codere explota máquinas del tipo “*comma6*” (similares a las máquinas tipo B españolas) consistentes en máquinas recreativas que se accionan con la introducción de monedas. La legislación obliga a que estas máquinas tengan un precio máximo por partida de 50 céntimos de euro, que otorgue un premio máximo de 50 euros y que entregue el 75% de la recaudación como premio en un ciclo de 14.000 jugadas. No obstante, es necesario tener en cuenta que con la nueva legislación se permitirá un precio máximo por partida de un euro y que se ofrezcan premios máximos de 100 euros.

En Italia, adicionalmente, está permitida la explotación de máquinas “*comma7*” (similares a las máquinas tipo A españolas).

Existen tres diferencias fundamentales entre el negocio de las máquinas recreativas en Italia y en España. En primer lugar, en Italia, todas las máquinas recreativas tienen que estar interconectadas a través de una red nacional y es un operador de red el que debe efectuar todos los pagos de impuestos correspondientes y puede encargarse de la recaudación de las máquinas aunque ésta puede efectuarse además por el operador o por el punto de venta según se estipule en el acuerdo comercial (actualmente, en la mayoría de los casos, son los operadores los que se encargan de la recogida del dinero); sin embargo, en España la interconexión de red no es obligatoria y el pago de impuestos y la recogida del dinero son actividades que realiza el operador de la máquina. En segundo lugar, en Italia, los operadores son proveedores de servicios con una baja exposición a las autoridades reguladoras, mientras que en España, las actividades de los operadores de máquinas recreativas están muy reguladas; y, en tercer lugar, en Italia, el uso de máquinas recreativas con vídeo está mucho más extendido que en España.

V.- El sector del juego en Colombia

Introducción

El mercado de juego colombiano puede dividirse en los siguientes segmentos: loterías nacionales y locales, salas de bingo, casinos de juego, máquinas recreativas y carreras de caballos gestionadas por el sector privado. Asimismo, el mercado de juego colombiano incluye la lotería nacional (Baloto) y la lotería de la Cruz Roja, así como varias loterías locales. Según ETESA, autoridad colombiana del juego, el volumen de apuestas del mercado colombiano representa 1.578 millones de dólares, con un crecimiento del mismo durante el año 2006 del 14%.

Casinos de juego, máquinas recreativas y salas de bingo

En Colombia, los casinos, por lo general, ofrecen principalmente máquinas recreativas además de juegos de mesa y de asientos de bingo.

El mercado colombiano del juego, con más de 500 operadores legales, está muy fragmentado. Los principales competidores son Universal de Casinos (en adelante, “**Unidelca**”), Winner Group, S. A. (en adelante, “**Winner Group**”) (empresa del Grupo Cirsa, el principal competidor en España) y Aladdin Hotel & Casino, S.A. (en adelante, “**Aladdin**”).

Según ETESA, a 31 de mayo de 2007, el total de máquinas recreativas en Colombia ascendía a, aproximadamente, 64.714, si bien la misma autoridad estima que existen aproximadamente un 20% de máquinas adicionales que operan sin licencia.

Con carácter general, las máquinas recreativas en el mercado colombiano son del tipo C, similares a las máquinas de la clase III en Estados Unidos, y se diferencian de las máquinas recreativas de España en que permiten una flexibilidad ilimitada para establecer el límite máximo de la apuesta y del premio.

VI.- El sector del juego en Uruguay

El mercado del juego uruguayo consta de loterías privadas, casinos estatales y privados y apuestas hípcas gestionadas por el sector privado, incluyendo apuestas *on* y *off track* (es decir en el mismo recinto en el que se produce la carrera y en salas de apuestas fuera del hipódromo), así como una serie limitada de máquinas recreativas. La Banca de Cubierta Colectiva de Quinielas de Montevideo es una empresa privada que administra la principal lotería de Uruguay, pero se halla bajo el control de la agencia estatal de Dirección de Loterías y Quinielas. Entre las operaciones de apuestas hípcas se incluyen las carreras de caballos celebradas en el Hipódromo Nacional de Maroñas, el mayor de Uruguay, y nueve hipódromos regionales más pequeños distribuidos por todo el país, junto con las apuestas internacionales de caballos y galgos, transmitidas simultáneamente por televisión. Las autoridades estatales han otorgado a una *joint venture* participadas por Grupo Codere una licencia exclusiva para operar en el Hipódromo Nacional de Maroñas, el derecho para la gestión de oficinas de apuestas *off-track* con apuestas sobre eventos en vivo y máquinas recreativas con un número limitado de agencias autorizadas para la admisión de apuestas

fuera del recinto. Estas máquinas, no obstante, están operadas por una agencia gubernamental, la Dirección General de Casinos.

VII. El sector del juego en Panamá

En el mercado de juego panameño se pueden diferenciar dos segmentos principales. Por un lado, la lotería nacional, actividad administrada y gestionada estatalmente y, por otro, el juego administrado y gestionado a través de la actividad privada: casinos completos, salas de bingo, salas de máquinas recreativas tipo "A", agencias de apuestas de eventos deportivos e hipódromos.

El ente regulador es la Junta de Control de Juegos, una institución del Estado, dependiente del Ministerio de Economía y Finanzas que asume la explotación, control, autorización, supervisión y fiscalización de los juegos de suerte y azar y actividades que originen apuestas que se llevan a cabo en o desde la República de Panamá. Esta facultad del Estado se extiende a rifas, tómbolas, promociones comerciales, juegos transitorios, bingos, clubes de mercancía, salas de máquinas recreativas, casinos completos y agencias de apuestas de eventos deportivos.

En 1997 se privatizaron los casinos nacionales y las salas de máquinas a través de un proceso en el que se licitaron 8 casinos y 14 salas de máquinas.

De acuerdo a las cifras publicadas por la Junta de Control de Juegos, el total apostado en el 2006 (hipódromos, salas de bingo, mesas de juego, máquinas tipo "A" y apuestas de eventos deportivos), ascendió a algo más de 767 millones de dólares, lo que supone un aumento respecto del ejercicio 2005 del 18%, y un crecimiento anual desde el año 2001 en torno al 14%.

Casinos completos. Salas de bingo y salas de máquinas recreativas.

Casinos completos: son las salas de juego que ofrecen una combinación de mesas de juego y máquinas recreativas tipo "A". Actualmente, existen 6 administradores que operan un total de 14 casinos completos, entre los que se encuentran los 4 casinos administrados por Grupo Codere en Panamá. Existe una concentración en la provincia de Panamá, que alberga 9 del total de casinos de la República (64%). El resto de casinos está distribuido de la siguiente forma: 2 en la provincia de Chiriquí, 1 en Coclé, 1 en Herrera y 1 en Colón. Los principales competidores de Grupo Codere son: International Thunderbird Gaming Corporation con 6 casinos completos, Veneto Hotel & Casino S.A., Multicasino S. A., Royal Casino At The Marrito y Merit Gaming Grop. Inc., todos ellos con un casino completo.

Salas de bingo: Opera una sala de bingo en Panamá, administrada por la empresa Comput Bingo, S.A., junto con una sala de máquinas recreativas Tipo "A".

Salas de Máquinas Recreativas: En este momento, operan en la República de Panamá 28 salas de máquinas recreativas tipo "A". Al igual que sucedía con los casinos completos, existe una cierta concentración de salas en la provincia de Panamá (16 salas, 57%). El resto de salas se distribuye de la siguiente forma: 4 en Chiriquí, 2 en Coclé, 2 en Colón, 1 en Herrera, 1 en Bocas del Toro, 1 en Veraguas y 1 en Los Santos. Todas las salas de máquinas recreativas son administradas por el Grupo Cirsa.

El número de máquinas recreativas instaladas en toda la República de Panamá es de, aproximadamente, 6.350.

Agencias de apuestas de eventos deportivos e hipódromo.

Agencias de apuestas de eventos deportivos: En la actualidad existen 11 agencias de apuestas de eventos deportivos. El 100% de dichas agencias se hallan ubicadas en la provincia de Panamá. Los principales operadores son: Minos Export, Inc. con 5 agencias, Bet Panamá con 3 licencias y Royal Casino At The Marriot, Multicasino S.A., Silver Cup Gaming y Veneto Hotel & Casino con 1 agencia cada una de ellas. Codere gestiona a través de un contrato de *joint venture* una de las licencias de Bet Panamá (Turff Vía España).

Hipódromo: En la República de Panamá opera un solo hipódromo, Hipódromo Presidente Remón. Codere administra y gestiona este hipódromo desde el año 2005; el hipódromo incluye una sala de máquinas recreativas y una sala de agencia de apuestas deportivas.

VIII. El sector del juego en Brasil

Actualmente, el mercado regulado del juego en Brasil se limita a las loterías administradas por el Estado, y las apuestas hípcas operadas en exclusiva bajo licencia por clubes hípicos otorgadas por el Ministerio de Agricultura. A pesar de que hay más de 20 clubes, solo cuatro de ellos acumulan la mayoría de las importes apostados, el Jockey Clube Brasileiro (“JCB”) en Río de Janeiro, el Jockey Clube de Sao Paulo (“JCSP”) en Sao Paulo, el Jockey Clube do Paraná (“JCPR”) en Curitiba y el Jockey Clube do Río Grande do Sul (“JCRGS”) en Porto Alegre. La estimación de cantidades apostadas en las carreras de caballos en Brasil asciende a 114 millones de euros en el 2006 (Fuente: Global Betting, JCB, JCSP, JCRGS, JCPR).

B) Desglose de los ingresos totales por cada categoría de actividad y mercado geográfico para cada ejercicio cubierto con la información financiera histórica

En la explicación recogida a continuación se muestran los resultados de explotación con carácter consolidado de Grupo Codere y con respecto de las cuatro principales unidades de negocio, Máquinas Recreativas en España, Argentina, México e Italia.

Grupo Codere, como ya se ha mencionado, también realiza operaciones en Colombia, Uruguay, Panamá, Brasil y bingo en España que son de menor importancia o están en las fases iniciales de desarrollo, las cuales son referenciadas en el presente Documento de Registro bajo la unidad de negocio “Otras Operaciones”.

En 2006, las cuatro unidades de negocio principales de Codere, Máquinas Recreativas en España, Argentina, México e Italia supusieron, respectivamente, el 24,1%, 31,7%, 13,3% y 15,2% de sus ingresos de explotación consolidados y el 28,5%, 43,2%, 21,8% y -1,4% del EBITDA consolidado, excluyendo en cada caso los ingresos y gastos centrales, respectivamente.

Las operaciones detalladas bajo “Otras Operaciones” supusieron en 2006, el 15,6% y el 7,8% de los ingresos de explotación consolidados y el EBITDA, excluyendo en cada caso su cuota de los ingresos y gastos centrales, respectivamente.

La organización de estas operaciones en cinco unidades de negocio refleja la manera en que la dirección de Grupo Codere evalúa el rendimiento de sus diversos negocios y, en función de dicha información, adopta decisiones financieras estratégicas en cuanto a sus operaciones.

Grupo Codere ha dividido sus operaciones españolas en dos unidades de negocio a fin de facilitar la dirección por separado de sus negocios básicos españoles de máquinas recreativas y bingos. La unidad de negocio de México se compone de un contrato de asociación en participación con AMH y un convenio de alianza estratégica con Caliente y los permisos de Promojuegos y Mio Games.

La sede central del Grupo en España presta servicios centrales informáticos, contables, financieros, fiscales, de apoyo legal y estratégico a las cuatro principales unidades de negocio y al resto de las “Otras Operaciones”. Codere no adjudica ninguno de los gastos asociados a dichos servicios a las cuatro unidades de negocio principales o a las “Otras Operaciones” que reciben dichos servicios y por tanto el beneficio de explotación y el EBITDA correspondiente a las cuatro unidades de negocio principales y Otras Operaciones descritas a continuación está contabilizado en exceso en función de los gastos centrales que corresponden a las unidades de negocio principales y a “Otras Operaciones”.

Los siguientes cuadros reflejan, por unidades de negocio y para “Otras Operaciones”, los ingresos de explotación, los gastos de explotación, los resultados de explotación, el EBITDA, los resultados financieros, los resultados antes de impuestos y los resultados del ejercicio atribuibles a la sociedad dominante para los tres años finalizados el 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006 y a 30 de junio de 2007 (en millones de euros). La explicación a las cifras de las tablas siguientes se detallan en el apartado 20 del presente Documento de Registro.

Ingresos	2004	%s/Total	2005	%s/Total	2006	%s/Total	30-jun-07	%s/Total
España Máquinas	148,7	46,00%	162,1	34,40%	183,2	24,10%	102,5	23,58%
Argentina	44,8	13,80%	131,7	27,90%	241,5	31,70%	142,5	32,78%
México	34,5	10,70%	47,6	10,10%	101,4	13,30%	57,9	13,32%
Italia	5,5	1,70%	16,6	3,50%	115,5	15,20%	68,9	15,85%
Otras Operaciones:								
España Bingos	31,3	9,70%	30	6,40%	28,3	3,70%	14,9	3,43%
Brasil	0	0,00%	0	0,00%	0,4	0,10%	0,5	0,12%
España Apuestas								0,00%
Colombia	20,7	6,40%	27,6	5,90%	31,3	4,10%	17	3,91%
Italia Apuestas								0,00%
Chile / Panamá	17,9	5,50%	26,2	5,60%	35,1	4,60%	19,9	4,58%
Perú	4,9	1,50%	4,3	0,90%	3,4	0,40%	0	0,00%
Uruguay	14,6	4,50%	18,7	4,00%	20	2,60%	10,6	2,44%
Holding (1)	0,6	0,20%	6,8	1,40%	0,6	0,10%	0	0,00%
Total Grupo	323,5	100,00%	471,6	100,00%	760,7	100,00%	434,7	100,00%

(1) Son ingresos que se refacturan a otras sociedades del grupo que estas capitalizan y por tanto no se eliminan en la consolidación.

Gastos de explotación	2004	%s/Total	2005	%s/Total	2006	%s/Total	30/06/2007	%s/Total
España Máquinas	117,9	41,90%	128,4	30,20%	146,8	22,90%	79	21,37%
Argentina	35,3	12,50%	102,5	24,10%	166,3	25,90%	101,7	27,52%
México	16,6	5,90%	30,8	7,30%	61,3	9,60%	36,1	9,77%
Italia	11,9	4,20%	37,3	8,80%	126,1	19,70%	76	20,56%
Otras Operaciones:								0,00%
España Bingos	28,2	10,00%	27,7	6,50%	25,3	3,90%	13	3,52%
España Apuestas							0,4	0,11%
Italia Apuestas								0,00%
Brasil	1,4	0,50%	1,8	0,40%	4,6	0,70%	3,3	0,89%
Colombia	19,8	7,00%	25,9	6,10%	31,7	4,90%	18,5	5,01%
Chile / Panamá	13,7	4,90%	19,6	4,60%	31,1	4,80%	17,1	4,63%
Perú	5,1	1,80%	5,5	1,30%	4	0,60%	0	0,00%
Uruguay	14,5	5,20%	18,7	4,40%	19,7	3,10%	10,4	2,81%
Holding	17,1	6,10%	26,5	6,20%	24,5	3,80%	14,1	3,81%
Total Grupo	281,5	100,00%	424,7	100,00%	641,4	100,00%	369,6	100,00%

Resultado de explotación	2004	%s/Total	2005	%s/Total	2006	%s/Total	30/06/2007	%s/Total
España Máquinas	30,8	73,30%	33,7	71,90%	36,4	30,50%	23,5	36,10%
Argentina	9,5	22,60%	29,2	62,30%	75,2	63,00%	40,8	62,67%
México	17,9	42,60%	16,8	35,80%	40,1	33,60%	21,8	33,49%
Italia	-6,4	-15,20%	-20,7	-44,10%	-10,6	-8,90%	-7,1	-10,91%
Otras Operaciones:								
España Bingos	3,1	7,40%	2,3	4,90%	3	2,50%	1,9	2,92%
Brasil	-1,4	-3,30%	-1,8	-3,80%	-4,2	-3,50%	-2,8	-4,30%
España Apuestas							-0,4	-0,61%
Italia Apuestas								
Colombia	0,9	2,10%	1,7	3,60%	-0,4	-0,30%	-1,5	-2,30%
Chile / Panamá	4,2	10,00%	6,6	14,10%	4	3,40%	2,8	4,30%
Perú	-0,2	-0,50%	-1,2	-2,60%	-0,6	-0,50%		0,00%
Uruguay	0,1	0,20%	0	0,00%	0,3	0,30%	0,2	0,31%
Holding	-16,5	-39,30%	-19,7	-42,00%	-23,9	-20,00%	-14,1	-21,66%
Total Grupo	42	100,00%	46,9	100,00%	119,3	100,00%	65,1	100,00%

EBITDA	2004	%s/Total	2005	%s/Total	2006	%s/Total	30/06/2007	%s/Total
España Máquinas	41,4	60,60%	46,9	51,40%	56,6	32,20%	36,8	35,90%
Argentina	12,3	18,00%	35,2	38,60%	85,9	48,90%	46,6	45,46%
México	19,2	28,10%	19	20,80%	43,4	24,70%	24,1	23,51%
Italia	-4,8	-7,00%	-9,3	-10,20%	-2,7	-1,50%	1,7	1,66%
Otras Operaciones:								0,00%
España Bingos	3,6	5,30%	2,7	3,00%	3,3	1,90%	2	1,95%
España Apuestas							-0,4	-0,39%
Italia Apuestas								0,00%
Brasil	-1,4	-2,00%	-1,8	-2,00%	-3,9	-2,20%	-2,4	-2,34%
Colombia	5,4	7,90%	8,3	9,10%	5,5	3,10%	1,3	1,27%
Chile / Panamá	5,7	8,30%	6,7	7,30%	7,5	4,30%	5	4,88%
Perú	0,7	1,00%	0,4	0,40%	0,5	0,30%	0	0,00%
Uruguay	1,6	2,30%	2,3	2,50%	2,7	1,50%	1,4	1,37%
Holding	-15,4	-22,50%	-19,2	-21,10%	-23,2	-13,20%	-13,6	-13,27%
Total Grupo	68,3	100,00%	91,2	100,00%	175,6	100,00%	102,5	100,00%

Resultado Financiero	2004	%s/Total	2005	%s/Total	2006	%s/Total	30/06/2007	%s/Total
España Máquinas	0,2	-0,60%	0,2	-0,20%	-0,5	0,80%	-0,7	1,12%
Argentina	-0,2	0,6%	0,5	-0,50%	0,1	-0,20%	0,0	-1,86%
México	-1,7	5,10%	-6,3	6,50%	-8,8	14,80%	-1,4	-6,32%
Italia	-0,4	1,20%	-1,6	1,70%	-6,4	10,80%	-3,9	4,09%
Otras Operaciones:								
España Bingos	-0,5	1,50%	-0,3	0,30%	-0,3	0,50%	-0,1	0,00%
Brasil		0,00%		0,00%	-0,1	0,20%	0,9	-0,37%
España Apuestas								
Italia Apuestas								
Colombia	-0,7	2,10%	-1,6	1,70%	-2	3,40%	-1,4	4,83%
Chile / Panamá	-0,1	0,30%	-0,1	0,10%	-0,4	0,70%	-0,9	0,37%
Perú	-0,2	0,60%	-0,1	0,10%		0,00%		0,00%
Uruguay	0,6	-1,80%	0,4	-0,40%	-0,5	0,80%	-0,2	1,12%
Holding	-30,1	90,90%	-87,9	90,80%	-40,5	68,20%	-20,3	97,03%
Total Grupo	-33,1	100,00%	-96,8	100,00%	-59,4	100,00%	-28,0	100,00%

Resultado antes de Impuestos	2004	%s/Total	2005	%s/Total	2006	%s/Total	30/06/2007	%s/Total
España Máquinas	29,4	294,00%	32	-66,50%	35,9	59,90%	22,8	61,32%
Argentina	8,9	89,00%	29,3	-60,90%	75,4	125,90%	40,8	109,86%
México	16,2	162,00%	10,5	-21,80%	31,3	52,30%	20,3	54,74%
Italia	-6,8	-68,00%	-22,5	46,80%	-17	-28,40%	-11,0	-29,50%
Otras Operaciones:								
España Bingos	1,9	19,00%	1,4	-2,90%	2,7	4,50%	1,8	4,88%
Brasil	-1,4	-14,00%	-1,8	3,70%	-4,3	-7,20%	-1,9	-5,09%
Nacional Apuestas							-0,3	-0,91%
Italia Apuestas							0,0	-0,13%
Colombia	0,2	2,00%	0,2	-0,40%	-2,4	-4,00%	-2,9	-7,71%
Chile / Panamá	4	40,00%	6,5	-13,50%	3,6	6,00%	1,9	5,08%
Perú	-0,4	-4,00%	-1,3	2,70%	-0,6	-1,00%		0,00%
Uruguay	0,7	7,00%	0,4	-0,80%	-0,2	-0,30%	0,0	0,02%
Puerto Rico	0	0,00%	-3,4	7,10%	0	0,00%		0,00%
Holding	-42,7	-427,00%	-99,4	206,70%	-64,5	-107,70%	-34,4	-92,55%
Total Grupo	10	100,00%	-48,1	100,00%	59,9	100,00%	37,1	100,00%

Resultados del ejercicio atribuible a sociedad dominante	2004	%s/Total	2005	%s/Total	2006	%s/Total	30/06/2007	%s/Total
España Máquinas	15,7	-348,90%	16,7	-27,40%	20,1	225,80%	12,3	102,99%
Argentina	3,8	-84,40%	16	-26,20%	46,7	524,70%	25,5	213,56%
México	12,1	-268,90%	10,1	-16,60%	24	269,70%	18,0	150,95%
Italia	-2,9	64,40%	-12,8	21,00%	-20,4	-229,20%	-12,2	-102,49%
Otras Operaciones:								
España Bingos	1,3	-28,90%	0,9	-1,50%	1,8	20,20%	1,2	10,32%
Brasil	-1	22,20%	-1,3	2,10%	-3,8	-42,70%	-1,9	-16,25%
España Apuestas							-0,3	-2,49%
Italia Apuestas							0,0	-0,39%
Colombia	-0,1	2,20%	-0,3	0,50%	-3,2	-36,00%	-3,4	-28,45%
Chile / Panamá	3,3	-73,30%	5,3	-8,70%	2,7	30,30%	1,4	11,80%
Perú	-0,5	11,10%	-1,3	2,10%	-0,5	-5,60%		0,00%
Uruguay	0,6	-13,30%	0,1	-0,20%	-0,3	-3,40%	-0,1	-0,45%
Holding (Incluye Puerto Rico 2005)	-36,8	817,80%	-94,4	154,80%	-58,2	-653,90%	-28,6	-239,11%
Total Grupo	-4,5	100,00%	-61	100,00%	8,9	100,00%	11,9	100,00%

6.3 Hechos excepcionales

No existe ningún factor excepcional que haya influido sobre la información dada de conformidad con los puntos 6.1 y 6.2 anteriores a excepción de lo que se reseña en el apartado referente a acontecimientos inusuales en el mercado en el que opera el emisor, apartado 9.2.1 del presente Documento de Registro.

6.4 Grado de dependencia

Conforme a lo indicado en los apartados relativos a los Factores de Riesgo y en el apartado 19 del presente Documento de Registro, Grupo Codere tiene suscrito con Recreativos Franco un contrato marco de compraventa en virtud del cual se adquieren máquinas tipo B en España, que a fecha del presente Documento de Registro representan el 80% del parque de Grupo Codere. A nivel mundial, Recreativos Franco suministra el 38% del parque de máquinas recreativas de Grupo Codere, incluida España. No obstante, en virtud del contrato, Grupo Codere no está obligada a adquirir ningún número mínimo de máquinas a Recreativos Franco.

El Grupo Codere depende de la obtención y renovación de las distintas licencias que otorgan las correspondientes autoridades y organismos para el desempeño de sus actividades. Para más información sobre las licencias del Grupo Codere, véase el apartado 5.1.4. del presente Documento de Registro.

Asimismo, puesto que el Grupo Codere opera en diversos países a través de *joint ventures*, el hecho de no disponer de una participación mayoritaria en ciertas ocasiones limita sustancialmente el control por parte del Grupo sobre dichos negocios. A pesar de la firma de diferentes acuerdos regulando la operativa

y dirección de dichas actividades y de que se ejerza una influencia importante sobre ciertos aspectos de los mismos, la falta de una participación mayoritaria ha tenido y tendrá, entre otras, las siguientes consecuencias: (i) la imposibilidad de que el Grupo controle tales negocios, (ii) la limitación de la capacidad para implementar estrategias de las que el Grupo sea partidario o (iii) que no pueda impedirse que éstos negocios adopten estrategias y/o realicen actividades que pudieran ser contrarios a los intereses del Grupo. Podría darse el supuesto que, de no alcanzarse un acuerdo entre los socios sobre una determinada materia, al no existir un procedimiento pactado para la resolución de disputas que surjan, se forzara a la venta voluntaria o involuntaria de la participación de algún socio o accionista a otro socio o accionista.

6.5 Se divulgará la base de cualquier declaración efectuada por el emisor relativa a su posición de competitividad

Como se ha mencionado en los apartados anteriores, además de las fuentes propias, ciertos datos, relativos al mercado español, se han extraído de los Informes Anuales de 2005 y 2006 de la Comisión Nacional del Juego. Asimismo, ciertos datos se han obtenido de la información pública disponible emitida por las autoridades del juego de los países donde el Grupo opera (Comisión Nacional del Juego y Registros provinciales de las Comunidades Autónomas en España, AAMS en Italia, ETESA en Colombia, etc.), así como de otras fuentes públicas (registros públicos, cámaras de comercio). Determinada información ha sido recopilada igualmente de estimaciones de la Sociedad basada en distinta información disponible, ya sea la facilitada públicamente por competidores, la comunicada por proveedores, fabricantes o distribuidores, así como en base al Censo Nacional de Locales del Canal Hostelería y Restauración (“**Horeca**”).

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Grupo Codere

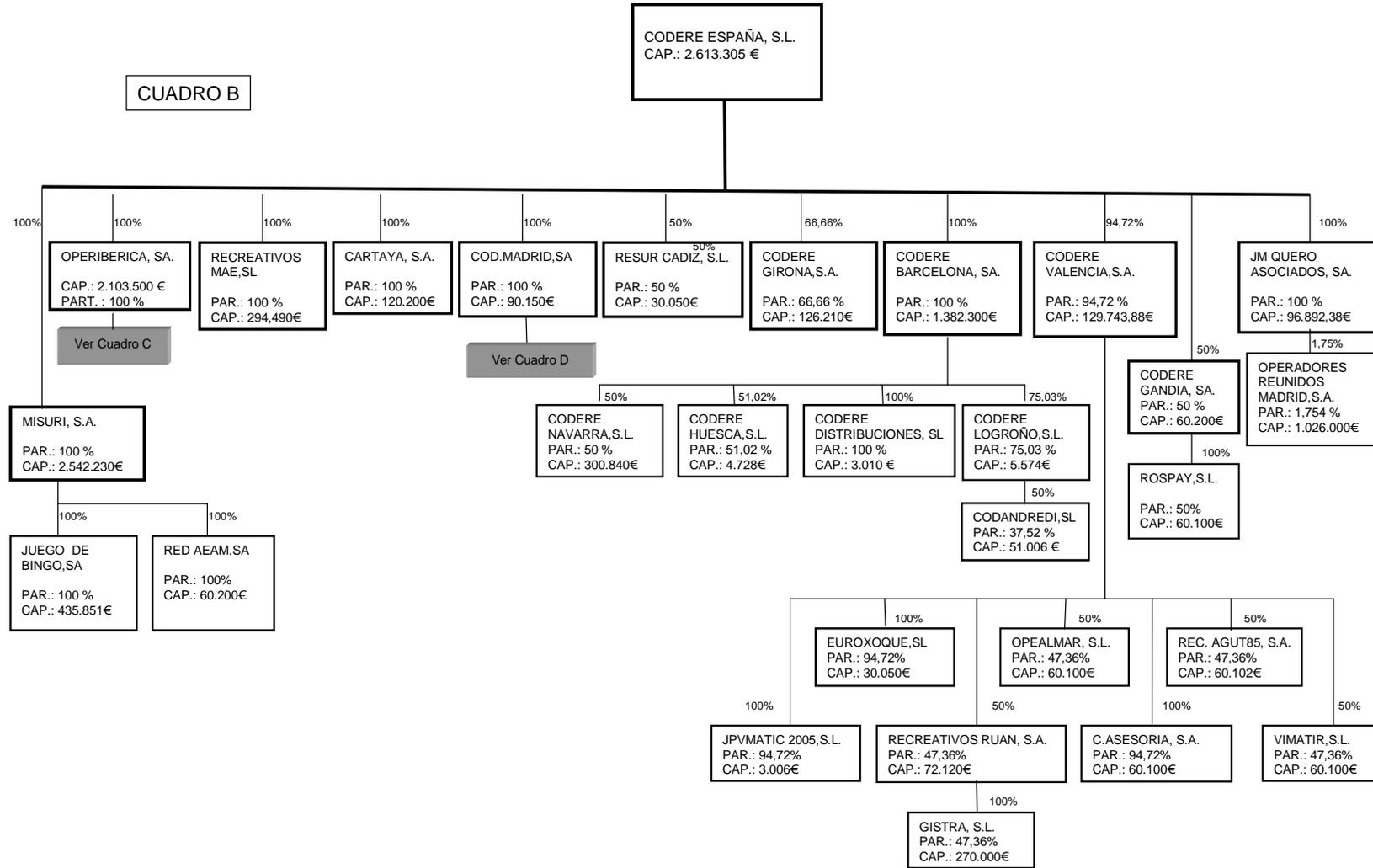
Codere es la sociedad dominante de un grupo de sociedades cuya composición a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro se muestra de forma gráfica a continuación.

Grupo Codere está organizado a través de varias sociedades holding, que agrupan a las sociedades operativas del Grupo en función de su ámbito territorial de actuación.

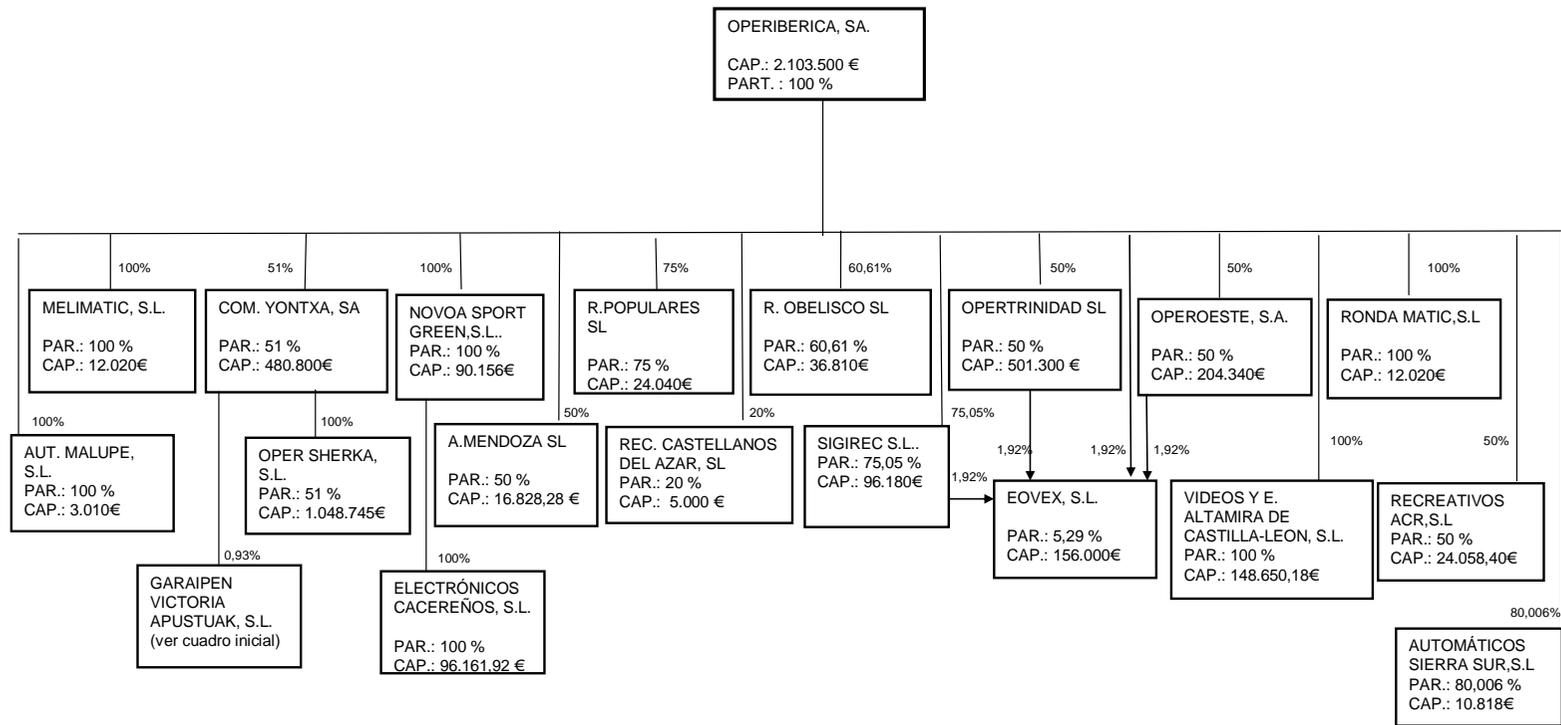
Durante el ejercicio 2004 se finalizó el proceso de reestructuración societaria (iniciado en el ejercicio 2003), mediante el cual Codere dividió la actividad del Grupo Codere creando dos cabeceras: Codere Internacional, S.L. (Sociedad Unipersonal) que agrupó los negocios de Italia y América; y Codere España, S.L. (Sociedad Unipersonal) que agrupa todas las sociedades en territorio español, operadoras de máquinas recreativas y bingos. A estas dos sociedades deben añadirse, Codere LLC, Codere Finance (Luxembourg) S.A., Formula Giochi S.p.A. y Grupo Royal que dependen directamente de Codere, S.A.

En el siguiente gráfico se recoge la estructura societaria del Grupo, en el extranjero y a continuación en España, a fecha del presente Documento de Registro, con indicación del capital social y la participación final de Codere en cada sociedad.

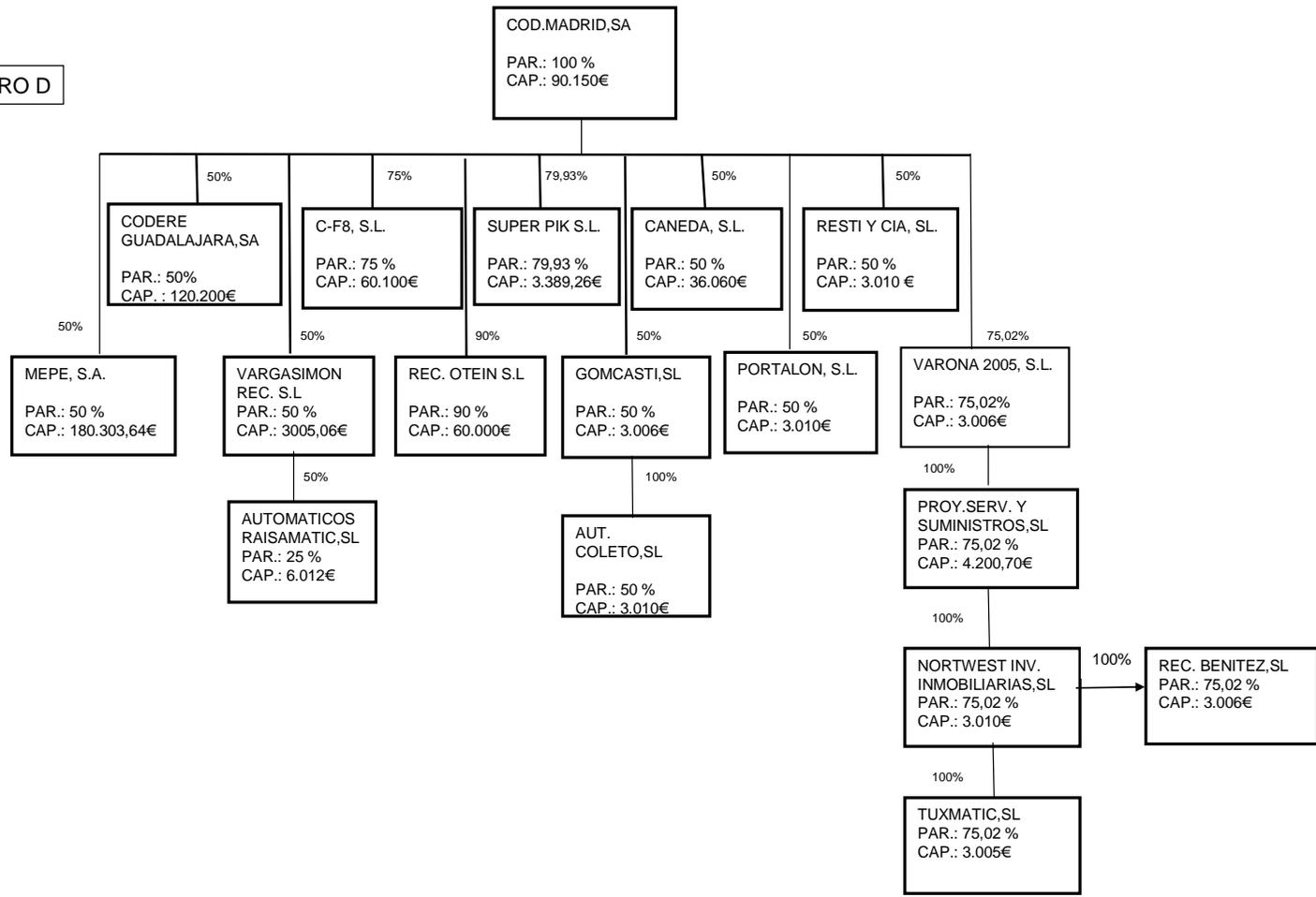
CUADRO B



CUADRO C



CUADRO D



7.2 Lista de las filiales significativas de la Sociedad, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la proporción de interés de propiedad y, si es diferente, su proporción de derechos de voto

A continuación se incluye una lista de las filiales que consolidan por integración global y proporcional a fecha de registro del presente Documento de Registro, con indicación de su denominación, localidad del domicilio y porcentaje de titularidad y denominación social de la sociedad tenedora de la participación:

Nombre y domicilio	Actividad	Importe	%	Tenedora	%	Control/método consolidación
		Participación	Económico		Control Efectivo	
ESPAÑA:					(1)	
AUT. COLETO, S.L. P.I. Sta. María de Benquerencia C/ Jarama, 50-A Toledo	Explotación máquinas recreativas	241	50%	GOMCASTI, S.L.	50%	Integración global
AUT. MALUPE, S.L. Avda. Purísima Concepción, 5 Toledo	Explotación máquinas recreativas	381	100%	OPERIBERICA, S.A.	100%	Integración global
AUTOMÁTICOS MENDOZA, S.L. C/ Real, 10 Lepe (Huelva)	Explotación máquinas recreativas	1.100	50%	OPERIBERICA, S.A.	50%	Integración global
AUTOMÁTICOS RAISAMATIC, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación máquinas recreativas	119	25%	VARGASIMON REC, S.L.	25%	Integración global
CANEDA, S.L. C/ Senda Galiana, 4-6 Coslada (Madrid)	Explotación máquinas recreativas	18	50%	CODERE MADRID, S.A.	50%	Integración global
CARTAYA, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación sala de bingo	20	100%	CODERE ESPAÑA, S.L.	100%	Integración global
C-F8, S.L. Crta. de Toledo, km – 11.500 Getafé (Madrid)	Explotación máquinas recreativas	65	75%	CODERE MADRID, S.A.	100%	Integración global
CODANDREDI, S.L. C/ Rio Piqueras, 133 26509 Arrubal (La Rioja)	Explotación máquinas recreativas	556	37,52%	CODERE LOGROÑO, S.L.	37,52%	Integración global
CODERE APUESTAS, S.A. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Apuestas deportivas	60	50%	CODERE APUESTAS ESPAÑA, S.L.	50%	Integración proporcional
CODERE APUESTAS ESPAÑA, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Apuestas deportivas	5.000	50%	CODERE, S .A.	50%	Integración proporcional

CODERE AMÉRICA, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Gestión y admon. de fondos propios de entidades no residentes en territorio español	82.953	100%	CODERE INTERNACIONAL, S.L.	100%	Integración global
CODERE ASESORÍA, S.A. Avda. Alquería de Moret, 19-21 Picanya (Valencia)	Explotación máquinas recreativas	77	94,72%	CODERE VALENCIA, S.A.	100%	Integración global
CODERE BARCELONA, S.A. Mercaders, 1. Pol. Ind. Riera de Caldes Palau de Plegamans (Barcelona)	Explotación máquinas recreativas	38.254	100%	CODERE ESPAÑA, S.L.	100%	Integración global
CODERE DISTRIBUCIONES, S.L. Mercaders, 1. Pol. Ind. Riera de Caldes Palau de Plegamans (Barcelona)	Explotación, distribución y comercialización de máquinas recreativas	3	100%	CODERE BARCELONA, S.A.	100%	Integración global
CODERE ESPAÑA, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Sociedad de cartera; explotación de máquinas recreativas y de bingos	40.709	100%	CODERE, S.A.	100%	Integración global
CODERE GANDIA, S.A. Guardamar, 15 Gandia (Valencia)	Explotación de máquinas recreativas	1.826	50%	CODERE ESPAÑA, S.L.	50%	Integración global
CODERE GIRONA, S.A. Ctra. Barcelona, 162 Girona (Barcelona)	Explotación de máquinas recreativas	12.354	66,66%	CODERE ESPAÑA, S.L.	100%	Integración global
CODERE GUADALAJARA, S.A. Avda. de Bruselas, 26 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	53	50%	CODERE MADRID, S.A.	50%	Integración global
CODERE HUESCA, S.L. Mercaders 1 Palau Solita I Plegamans (Barcelona)	Explotación de máquinas recreativas	2	51,02%	CODERE BARCELONA, S.A.	100%	Integración global
CODERE INTERNACIONAL, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Sociedad de cartera	84.397	100%	CODERE, S.A.	100%	Integración global
CODERE LOGROÑO, S.L. Mercaders 1 Palau Solita I Plegamans (Barcelona)	Explotación de máquinas recreativas	382	75,03%	CODERE BARCELONA, S.A.	100%	Integración global
CODERE MADRID, S.A. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	40.287	100%	CODERE ESPAÑA, S.L.	100%	Integración global
CODERE NAVARRA, S.L. Santa Marta, 8 Pamplona	Explotación de máquinas recreativas	1.052	50%	CODERE BARCELONA, S.A.	50%	Integración global

CODERE VALENCIA, S.A. Avda. Alquería de Moret, 19-21 Picanya (Valencia)	Explotación de máquinas recreativas	10.204	94,72%	CODERE ESPAÑA, S.L.	100%	Integración global
CODERE, S.A. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Servicios financieros	-	100%	-		Integración global
COLONDER, S.A. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Sociedad de cartera	9.761	100%	CODERE AMÉRICA, S.L.	100%	Integración global
COMERCIAL YONTXA, S.A. (6) C/Nicolás Alkorta, 1 48003 Bilbao	Explotación de máquinas recreativas	577	51%	OPERIBERICA, S.A.	100%	Integración global
ELECTRÓNICOS CACEREÑOS, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	132	100%	NOVOA SPORT GREEN, S.L.	100%	Integración global
EL PORTALÓN, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	66	50%	CODERE MADRID, S.A.	50%	Integración global
EUROXOQUE, S.L. C/del Sol, 40 Pincaya (Valencia)	Explotación de máquinas recreativas	304	94,72%	CODERE VALENCIA, S.A.	100%	Integración global
GARAIPEN VICTORIA APUSTUAK, S.A., C/Nicolás Alkorta, 1 48003 Bilbao	Apuestas deportivas	5.003	50%	CODERE APUESTAS ESPAÑA, S.L.	50%	Integración proporcional
GISTRA, S.L. C/ Velásquez, 18 46018 Valencia	Arrendamiento de locales	270	47,36%	RECREATIVOS RUAN, S.A.	47,36%	Integración global
GOMCASTI, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	712	50%	CODERE MADRID, S.A.	50%	Integración global
J.M. QUERO Y ASOCIADOS, S.A. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	8	100%	CODERE ESPAÑA, S.L.	100%	Integración global
JPVMATIC 2005, S.L. Avda. Alquería de Moret, 19-21 Picanya (Valencia)	Explotación de máquinas recreativas	3	94,72%	CODERE VALENCIA, S.A.	100%	Integración global
JUEGO DE BINGOS, S.A. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Juego de bingo y hostelería	1.157	100%	MISURI, S.A.	100%	Integración global
MELIMATIC, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	83	100%	OPERIBÉRICA, S.A.	100%	Integración global

MEPE C/ Ferrocarril, 33 28820 Coslada (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	686	50%	CODERE MADRID, S.A.	50%	Integración global
MISURI, S.A. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Juego de bingo	588	100%	CODERE ESPAÑA, S.L.	100%	Integración global
NIDIDEM, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Gestión de la cartera de control	380	100%	CODERE AMÉRICA, S.L.	100%	Integración global
NORTHWEST INV. INMOBILIARIAS, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	3	75,02%	PROY. SERV. Y SUMINISTROS	100%	Integración global
NOVOA SPORT GREEN, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	305	100%	OPERIBERICA	100%	Integración global
OPEALMAR, S.L. Avda. Alquería de Moret, 19-21 Picanya (Valencia)	Explotación de máquinas recreativas	255	47,36%	CODERE VALENCIA, S.A	47,36%	Integración global
OPERIBÉRICA, S.A. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	11.555	100%	CODERE ESPAÑA, S.L	100%	Integración global
OPEROESTE, S.A. C/Hernán Cortés, 188 Villanueva de la Serena (Badajoz)	Explotación de máquinas recreativas	102	50%	OPERIBÉRICA, S.A.	50%	Integración global
OPERSHERKA, S.L. Travesía de la Paz 9197 Quintadueñas (Burgos)	Explotación de máquinas recreativas	1.442	51%	COMERCIAL YONTXA, S.A.	100%	Integración global
OPERTRINIDAD, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	320	50%	OPERIBÉRICA, S.A.	50%	Integración global
PROYECTOS, SERVICIOS Y SUMINISTROS, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Sociedad de cartera	3.240	75,02%	VARONA 2005	100%	Integración global
RECREATIVOS ACR, S.L. Polígono Espiritu Santo Parcela 11-12 33010- Oviedo Asturias	Explotación de máquinas recreativas	1.081	50%	OPERIBÉRICA, S.A.	50%	Integración global
RECREATIVOS AGUT-85, S.A. Avda. Alquería de Moret, 19-21 Picanya (Valencia)	Explotación de máquinas recreativas	391	47.36%	CODERE VALENCIA, S.A.	47.36%	Integración global
REC. BENITEZ Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	28	75,02%	NORTWEST. INV. INMOBILIARIAS, S.L.	100%	Integración global

RECREATIVOS MAE Crta. Palma – Alcudia, km. 19400 Consell (Mallorca)	Explotación de máquinas recreativas	31.180	100%	CODERE ESPAÑA, S.L.	100%	Integración global
RECREATIVOS OBELISCO, S.L. Huerca de Almería. C/ San Rafael-73. Polígono Industrial San Rafael Almería	Explotación de máquinas recreativas	1.330	60,61%	OPERIBÉRICA, S.A.	100%	Integración global
RECREATIVOS OTEIN, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	1.400	90%	CODERE MADRID, S.A.	100%	Integración global
RECREATIVOS POPULARES, S.L. C/ Puente de la Reina, 26- Bajo Valladolid	Explotación de máquinas recreativas	1.974	75%	OPERIBÉRICA, S.A.	100%	Integración global
RECREATIVOS RUAN, S.A. C/Velázquez, 18 Valencia	Explotación de máquinas recreativas	137	47.36%	CODERE VALENCIA, S.A.	47.36%	Integración global
RED AEAM, S.A. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Juego de bingo	60	100%	MISURI, S.A.	100%	Integración global
RESTI Y CIA, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	63	50%	CODERE MADRID, S.A.	50%	Integración global
RESUR CÁDIZ, S.L. Avda Ana de Viya, 17 Planta Baja, Cádiz	Explotación de máquinas recreativas	1.374	50%	CODERE ESPAÑA, S.L	50%	Integración global
RONDA MATIC, S.L. P.I. Parsi C/ Parsi, 1. Parcela 2. Nave 9 Sevilla	Explotación de máquinas recreativas	361	100%	OPERIBERICA, S.A.	100%	Integración global
ROSPAY, S.L. C/ Kennedy, 12 bajo Benidorm (Alicante)	Explotación de máquinas recreativas	106	50%	CODERE GANDIA, S.A.	50%	Integración global
SIGIREC, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	699	75,05%	OPERIBÉRICA, S.A.	100%	Integración global
SUPER PIK, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	22	79,93%	CODERE MADRID, S.A.	100%	Integración global
TUXMATIC Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	3	75,02%	NORTHWEST INV., S.L.	100%	Integración global
VARGASIMON RECREATIVOS, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	222	50%	CODERE MADRID, S.A.	50%	Integración global
VARONA 2005, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	2	75,02%	CODERE MADRID, S.A.	100%	Integración global

VIDEOS Y E. ALTAMIRA DE CASTILLA – LEÓN, S.L. Avda. de Bruselas, 26 28108 Alcobendas (Madrid)	Explotación de máquinas recreativas	1.493	100%	OPERIBERICA, S.A.	100%	Integración global
VIMATIR, S.L. Avda. Alquería de Moret, 19-21 Picanya (Valencia)	Explotación de máquinas recreativas	678	47,36%	CODERE VALENCIA, S.A.	47,36%	Integración global

ARGENTINA						
BINGOS DEL OESTE, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires (Argentina)	Lotería y salas de bingo	716	82%	CODERE ARGENTINA, S.A. y BINGOS PLATENSES, S.A	100%	Integración global
BINGOS PLATENSES, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires (Argentina)	Explotación de salas de bingo	2.183	81,80%	CODERE ARGENTINA, S.A. y CODERE AMERICA	100%	Integración global
C & K INTERNACIONAL, S.A. (3) Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Capital Federal (Argentina)	Inmobiliaria.	519	100%	GALLAECIA, S.A. y LA BASE, S.A.	100%	Integración global
CODERE ARGENTINA, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires (Argentina)	Sociedad de cartera	10.127	82%	CODERE AMÉRICA, S.L.	100%	Integración global
CUATRO CAMINOS, S.A Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires, C.F. (Argentina)	Sociedad de cartera	3.544	100%	NIDIDEM, S.L. y KARMELE, S.A.	100%	Integración global
GALLAECIA, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires, C.F. (Argentina)	Sociedad de cartera	5.037	100%	NIDIDEM, S.L. y KARMELE, S.A.	100%	Integración global
HÍPICA RIOPLATENSE, S.A. Av. Del Libertador 1068, P 9º Buenos Aires (Argentina)	Inversora	741	41%	CODERE ARGENTINA, S.A.	41%	Integración proporcional
IBERARGEN, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires, C.F. (Argentina)	Explotación bingo, lotería y hostelería	11.123	100%	CUATRO CAMINOS y KARMELE, S.A.	100%	Integración global
INTERBAS, S.A. (1) Combate de los Pozos, 639-641 Buenos Aires, C.F. (Argentina)	Explotación lotería y bingo.	4.585	100%	CODERE, S.A., LA BASE S.A. y GALLAECIA, S.A.	100%	Integración global
INTERJUEGOS, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires (Argentina)	Lotería y bingos	2.692	82,00%	CODERE ARGENTINA, S.A. y CODERE AMÉRICA, S.L.	100%	Integración global

INTERMAR BINGOS, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires (Argentina)	Explotación de salas de bingo.	2.216	66,50%	CODERE AMÉRICA, S.L. y CODERE ARGENTINA, S.A.	100%	Integración global
ITAPOAN, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires, C.F. (Argentina) (2)	Inmobiliaria.	1.604	75%	CUATRO CAMINOS, S.A. y KARMELE, S.A.	100%	Integración global
KARMELE, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires, C.F. (Argentina)	Sociedad de cartera	58.192	100%	CODERE, S.A. y NIDIDEM, S.L.	100%	Integración global
LA BASE, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires, C.F. (Argentina)	Sociedad de cartera	4.810	100%	GALLAECIA, S.A. y KARMELE, S.A.	100%	Integración global
NANOS, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires (Argentina)	Explotación de salas de bingo.	37	100%	INTERBAS, S.A. e IBERARGEN, S.A.	100%	Integración global
SAMANA, S.A. Avda. del Libertador, 1068, 9º Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Argentina) (3)	Administración e inmobiliaria.	900	98,125%	IBERARGEN, S.A ITAPOAN, S.A INTERBAS, S.A y C&K INTERNAC, S.A.	100%	Integración global
SAN JAIME, S.A. Avda. del Libertador nº 1068, 9º, Buenos Aires (Argentina)	Inmobiliaria	1.180	82%	CODERE ARGENTINA, S.A. y BINGOS DEL OESTE, S.A.	100%	Integración global

BRASIL						
CODERE DO BRASIL L.T.D.A. Avda Juscelino Kubitschek 28-4º Andar Ciudad de Sao Paulo (Estado de Sao Paulo)	Explotación de máquinas recreativas y gestión de apuestas hípcas	2.152	99,99%	CODERE AMÉRICA, S.L.	100%	Integración global

CHILE:						
CODERE CHILE, Ltda. Avda. Andrés Bello Nº2711, Piso 19 Las Condes (Santiago de Chile)	Inversión, arrendamiento, enajenación, compra/venta y permuta de todo tipo de bienes	19.754	100%	CODERE AMÉRICA, S.L. y NIDIDEM, S.L.	100%	Integración global

COLOMBIA:						
BINGOS CODERE, S.A. C/ 13, N 1 65-A-83 Santa Fe de Bogotá (Colombia)	Explotación de salas de bingo	576	99,98%	CODERE COLOMBIA, S.A, CODERE DESARROLLO, S.A., INTERSARE	100%	Integración global
CODERE COLOMBIA, S.A. C/ 13, N 1 65-A-83 Santa Fe de Bogotá (Colombia)	Explotación de juegos electrónicos y de azar	8.837	99,99%	COLONDER, S.A. y NIDIDEM	100%	Integración global

CODERE DESARROLLO, L.T.D. (1) C/ 13, N1 65-A-83 Santa Fe de Bogota (Colombia)	Diseño, montaje y promoción de casinos donde se exploten juegos de azar en Colombia y en el exterior	2.573	99,98%	CODERE COLOMBIA, S.A.	100%	Integración global
INTERGAMES DE COLOMBIA, S.A. C/ 13, N1 65-A-83 Santa Fe de Bogota (Colombia)	Explotación de salas de bingo.	1.956	73,28%	CODERE DESARROLLO, L.T.D. e INTERJUEGOS, S.A.	100%	Integración global
INTERJUEGOS, S.A. Provincia de Panamá Panamá	Explotación de salas de bingo.	1.547	59,99%	BINGOS CODERE, S.A.	100%	Integración global
INTERSARE, S.A. (1) C/13, N1 65-A-83 Santa Fe de Bogotá (Colombia)	Explotación comercial directa y a través de terceros de máquinas electrónicas de recreación	740	59,88%	CODERE DESARROLLO, S.L.	100%	Integración global
TURISMO Y RECREACIÓN, S.A. Avda. De la Estación, 5 N- 60. Santiago de Cali (Colombia)	Actividades turísticas y de recreación	3.477	90,35%	CODERE COLOMBIA, S.A. CODERE DESARROLLO,LTD CODERE AMERICA,S.A	100%	Integración global

ESTADOS UNIDOS:						
CODERE TECHNOLOGY NETWORK, L.L.C. 121 Broadway Suite 624, San Diego California 92101	Desarrollo tecnológico	5	100%	CODERE, S.A.	100%	Integración global

ITALIA:						
BINGOS OASIS, S.r.L. Viale Giulio Cesare, 2 Roma	Explotación de salas de bingo.	794	100%	OPERBINGO ITALIA, S.r.L.	100%	Integración global
BINGO RE, S. R. I. Via Cornellia, 498 Roma	Explotación de salas de bingo.	13.461	100%	OPERBINGO ITALIA, S.r.L.	100%	Integración global
BINTEGRAL, S. p. A. Via Cornellia, 498 Roma	Explotación de salas de bingo.	13.930	100%	OPERBINGO ITALIA, S.r.L.	100%	Integración global
CODERE GAMING ITALIA, S.r.L. Via de Villa Patrizi, 13 Roma	Sociedad de cartera	3.587	100%	CODERE INTERNACIONAL, S.L.	100%	Integración global
CODERE ITALIA, S.p.A. Via di Villa Patrizi 13 Roma	Prestación de servicios de asesoramiento	53.444	100,00%	CODERE INTERNACIONAL, S.L.	100 %	Integración global
CODEMATICA, S.r.L. Via de Villa Patrizi, 13 Roma	Explotación de máquinas recreativas	3.582	100%	CODERE GAMING ITALIA, S.r.L.	100%	Integración global
CODERE NETWORK Via Adolfo Ravá, 124 Roma	Explotación de salas de bingo	21.026	100%	CODEMATICA, S.R.L.	100%	Integración global

CODESTRADA, S.r.L. Via de Villa Patrizi, 13 Roma	Explotación de máquinas recreativas	13	100%	CODERE ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
CRISTALTEC SERVICE, SRL Via Baldo Degli Ubaldi, 168 Roma	Explotación de máquinas recreativas	976	51%	CODERE ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
GAMING NEW, S.r.L. Via de Villa Patrizi, 13 Roma	Explotación de máquinas recreativas	13	100%	CODERE ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
GAMING RE, S.r.L. Via de Villa Patrizi, 13 Roma	Explotación de máquinas recreativas	10.876	100%	CODERE ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
GAMING SERVICE, S.r.L. Via de Villa Patrizi, 13 Roma	Explotación de máquinas recreativas	3.829	100%	CODERE ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
GESTIONI MARCONI, S.r.L. Via Cornellia, 498 Roma	Explotación de salas de bingo.	4.009	100%	BINGO RE, S.r.L.	100%	Integración global
GIOMAX, S.r.L. Via Cornellia, 498 Roma	Explotación de salas de bingo.	28.698	100%	OPERBINGO ITALIA, S.r.L.	100%	Integración global
INMOBILGEST, S.r.L. Via Cornellia, 498 Roma	Explotación de salas de bingo.	1.994	100%	OPERBINGO ITALIA, S.r.L.	100%	Integración global
MAXIBINGO, S.r.L. Via Cornellia, 498 Roma	Juegos de bingo	3.000	100%	OPERBINGO ITALIA, S.r.L.	100%	Integración global
OPERBINGO ITALIA, S.p.A. Via Trinchese, 29 Lecce	Explotación de salas de bingo.	39.291	100%	CODERE INTERNACIONAL, S. L.	100%	Integración global
OPERGAMES, S.r.L. Via Cornellia, 498 Roma	Explotación de salas de bingo.	247	100%	OPERBINGO ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
OPERGIOCHI ITALIA, S.R.L. Via de Villa Patrizi, 13 Roma	Explotación de máquinas recreativas	661	100%	CODERE ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
OPERINVESTMENTS, S.r.L. Via Cornellia, 498 Roma	Explotación de salas de bingo.	11	100%	OPERBINGO ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
OPERSLOTS ITALIA, S.r.L. Via Cornellia, 498 Roma	Explotación de salas de bingo.	257	100%	OPERBINGO ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
PALACE BINGO, SRL Via Cornellia, 498 0166 Roma	Explotación de salas de bingo.	340	100%	WINNER BET S.R.L.	100%	Integración global

VASA & AZZENA SERVICE, S.R.L. Via Baldo degli Ubaldi 168 Roma	Explotación de máquinas recreativas	415	51%	CODERE ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
VEGAS, S.r.L. Via di Corticella, 216 Bologna	Explotación de salas de bingo.	4.830	100%	BINGO RE, S.r.L.	100%	Integración global
WILLIAM HILL CODERE ITALIA Via Cornelia, 498 Roma	Apuestas deportivas	5	50%	CODERE GAMING ITALIA, S.R.L.	50%	Integración global
WINNER BET, S.R.L. Via Cornelia, 498 Roma	Explotación de salas de bingo.	13.260	100%	OPERBINGO ITALIA, S.p.A.	100%	Integración global
PARISIENNE, S.L. Via Cornelia, 498 00166 Roma	Explotación de salas de bingo	55	100%	WINNER BET, S.R.L.	100%	Integración global

LUXEMBOURG:						
CODERE FINANCE, S.A. Rue des Glacis. L-1628 Luxembourg	Sociedad de cartera	35	100%	CODERE, S.A. y CODERE ESPAÑA, S.L.	100%	Integración global

MÉXICO:						
CODERE MÉXICO, S.A. de C.V. Pº de la Reforma 905 Col Lomas de Chapultepec CP 11000 México D.F.	Sociedad de cartera	57.600	100%	CODERE AMÉRICA, S.L. y NIDIDEM, S.L.	100%	Integración global
COMPAÑÍA DE INVERSIONES MEXICANAS, S.A. de C.V. Montes Urales, 470 México	Explotación de juegos permitidos por ley	77.132	89,58%	CODERE MÉXICO, S.A. de C.V.	100%	Integración global
COMPLEJOS TURÍSTICOS HUATULCO, S.A. de C.V. Col Lomas de Chapultepec CP 11000 México D.F.	Enajenación, explotación y arrendamiento de inmuebles de naturaleza turística	48.697	89,58%	FEMALAMEX, S.A. y CODERE MÉXICO, S.A.	100%	Integración global
ENTRENAMIENTO RECREATIVO, S.A. de C.V. Pº de las Palmas, 1005 DET. 512 México	Explotación de juegos permitidos por ley	97.261	44,78%	COMPAÑÍA DE INVERSIONES MEXICANAS, S.A.	44,78%	Integración proporcional
FEMALAMEX, S.L. Paseo de la Reforma 905 México D.F.	Organización de todo tipo de juegos, apuestas y sorteos permitidos por ley	3.083	89,58%	CODERE MÉXICO, S.A.	100%	Integración global
GRUPO INVERJUEGO, S.A. de C.V. Blub. Manuel Ávila Camacho, 40 Lomas de Chapultepec	Juegos	1.219	44,79%	CT HUATULCO, S.A.	44,79%	Integración proporcional

MIO GAMES, S.A. de C.V. Bvd Manuel Ávila Camacho número 460-D Int. 707 Colonia San Andrés Atoto Naucalpan Estado de México, C.P. 53300	Juegos	419	22,84%	GRUPO INVERJUEGO, S.A., CT HUATULCO, S.A.	22,84%	Integración proporcional
NÚMEROS DE MÉXICO, S.A. de C.V. Tijuana, Baja California Norte México	Asesoría, operación y administración relacionados con la transmisión de números	1.889	80,62%	COMPLEJOS TURÍSTICOS DE HUATULCO, S.A. de C.V.	100%	Integración global
PROMOCIONES RECREATIVAS MEXICANAS, S.A. de C.V. Reforma 905, Col Lomas de Chapultepec 110000 México D.F	Asesoría, operación, administración y actividades relacionadas con juegos de números transmitido via remota a lugares predeterminados	1.318	89,58%	CODERE MÉXICO, S.A. DE C.V.	100%	Integración global
PROMOJUEGOS DE MÉXICO, S.A. de C.V. Blub. Manuel Ávila Camacho, 40 Lomas de Chapultepec	Juegos	67	89,58%	COMPLEJOS TURÍSTICOS HUATULCO, S.A. DE C.V. FAMALAMEX, S.A. DE C.V.	100%	Integración global
RECREATIVOS CODERE, S.A. de C.V. Blub. Manuel Ávila Camacho, 40 Lomas de Chapultepec	Juegos	3	89,58%	CODERE MÉXICO, S.A. DE C.V.	100%	Integración global
RECREATIVOS MARINA, S.A. de C.V. Blub. Manuel Ávila Camacho, 40 Lomas de Chapultepec	Juegos	2	46,58%	FEMALAMEX, S.A. DE C.V.	46,58%	Integración proporcional

PANAMÁ:						
ALTA CORDILLERA, S.A. Urbanización El Congrejo edificio 27 Panamá	Operación de casinos	20.715	100%	CODERE AMÉRICA, S.L. y CODERE CHILE LTDA.	100%	Integración global
CODERE PANAMÁ, S.A. C/ 53 Urbanización Obarrio torre Swiss Bank, 16 Panamá	Sociedad de cartera	-	100%	CODERE AMÉRICA, S.L.	100%	Integración global
HÍPICA DE PANAMÁ, S.A. C/ 53 Urbanización Obarrio torre Swiss Bank, 16 Panamá	Actividad hípica y máquinas recreativas	-	90%	CODERE PANAMÁ, S.A.	100%	Integración global

PUERTO RICO:						
CODERE PUERTO RICO, Inc. Puerto Rico	Sociedad de cartera.	847	99,99%	CODERE AMÉRICA S.L.	100%	Integración global

URUGUAY:						
-----------------	--	--	--	--	--	--

CODERE URUGUAY, S.A. C/ Juncal 1327 Apto. 2201 Montevideo (Uruguay)	Instalación, administración y explotación de salas de bingo, y servicios complementarios	13.875	100%	COLONDER, S.A., CODERE CHILE, Ltda. y CODERE AMÉRICA, S.L.	100%	Integración global
HÍPICA RIOPLATENSE URUGUAY, S.A. Juan Benito Blanco 805, Uruguay	Explotación de la actividad hípica; Slots	9.353	50%	CODERE URUGUAY, S.A.	50%	Integración proporcional

(1) Porcentaje de control de conformidad con lo previsto en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

(2) Sociedad participada en un 25% por Francomar Investment (sociedad participada en un 50% por la familia Martínez Sampedro)

(3) Sociedad participada en un 7,5% por Itapoan, S.A. (sociedad participada en un 25% por Francomar Investment)

Los derechos de voto que corresponden a la participación en el capital social son equivalentes al porcentaje de la propia participación, excepto en aquellas sociedades españolas con administración mancomunada cuya participación es del 50% y en las que la existencia de acuerdos con los otros accionistas de dichas sociedades permiten al Grupo Codere, en determinados casos o bajo ciertas condiciones, participar decisivamente en su gestión directa. Estas sociedades son: Codere Gandía, Rospay, Operoeste, Gistra, Recreativos Ruán, Codere Navarra, Caneda, Codere Guadalajara, Gomcasti, Portalón, Resti y Cia, Automáticos Mendoza, Tu y Yo, Inversiones Sierramatic, Resur Cádiz, Opealmar, Recreativos Agut 85 y Vimatir.

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPOS

8.1 Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto

8.1.1 Bienes inmuebles afectos a las actividades de la Sociedad

La Sociedad cuenta para el desarrollo de sus actividades con los siguientes inmuebles en propiedad que se detallan a continuación:

Sociedad propietaria	Localización	Objeto	Valor Tasación (1)
			Miles de €
Codere Asesoría, S.A.	Valencia	Nave y oficina	4.508,42
Codere Barcelona, S.A.	Barcelona	Local I	1.402,44
Codere Barcelona, S.A.	Barcelona	Local II	2.160,04
Codere Girona	Girona	nave industrial	198,81
J.M Quero y Asociados, S.A.	Madrid	Bar/restaurante	1.113,53
Comercial Yontxa, S.A.	Bilbao	Salón de máquinas	519,83
Comercial Yontxa, S.A.	Bilbao	Oficinas	577,58
Comercial Yontxa, S.A.	Bilbao	Salón	503,05
Opersherka, S.L.	Burgos	Oficinas	185,78
Operibérica, S.A.	Valladolid	Oficinas	942,85
Codere Valencia, S.A.	Valencia	Oficinas	165,89
Operibérica, S.A.	Gijón	Nave y oficina	1.272,06
Codere Barcelona, S.A.	Tarragona	Nave y oficina	483,74
Codere Lleida, S.A.	Lleida	Nave y oficina	539,09

Sociedad propietaria	Localización	Objeto	Valor Tasación (1)
			Miles de €
San Jaime, S.A.	Argentina	Locales de Bingos	1.324,33
Intersare, S.A.	Colombia	Oficinas Centrales	2.377,20
Turismo y Recreación, S.A.	Colombia	Casino	3.661,00
Itapoan	Argentina	Locales de Bingos	6.386,81
C&K Internacional	Argentina	Locales de Bingos	2.394,91
Interbas	Argentina	Locales de Bingos	2.291,29
Itapoen	Argentina	Locales de Bingos	2.826,18
Gallaecia	Argentina	Locales de Bingos	1.295,09
Samana	Argentina	Locales de Oficina	897,79
Codere Gandía, S.A.	Valencia	Nave y Salón de máquinas	378,14
Codere Girona, S.A.	Girona	Terreno	2.122,60
Codere Logroño, S.L.	Logroño	Nave	126,62
Operoeste, S.A.	Badajoz	Bares	67,00
El Portalón, S.L.	Madrid	Local	56,63
Recreativos Mae, S.L.	Mallorca	Nave y oficina	2.622,50
TOTAL			43.401,20

(1) El valor de tasación se corresponde con el valor de mercado. El Grupo Codere decidió tomar como criterio de primera aplicación de las NIIF el coste de adquisición revalorizado para los elementos inmuebles. Por lo tanto el 1 de enero de 2004 se aplicaron los valores de las tasaciones que habían sido solicitadas a compañías de tasación en todo el mundo. En España se utilizó la sociedad de tasación "Timsa". En adquisiciones posteriores por nuevas inversiones, en el momento de adquisición se siguen los criterios NIIF ("purchase price allocation"), solicitándose tasaciones en cada caso.

A 30 de junio de 2007, sobre los referidos inmuebles se hayan constituidas garantías hipotecarias por un total de 10,3 millones de euros. El resto de los inmuebles en los que el Grupo realiza sus operaciones, incluyendo las oficinas centrales situadas en Alcobendas, Madrid, en la Avenida de Bruselas, 26, se ocupan en régimen de alquiler.

A continuación se incluye un cuadro con los locales alquilados a terceros:

Unidad de negocio	Gasto en 2006 ⁽¹⁾ (miles de euros)	Objeto
España máquinas	1.999,8	Oficinas, salones, bares, oficina/taller
Bingos España	1.178,4	Salas de bingo
Cabeceras	615,4	Oficinas y plazas de garaje
Argentina	2.371,7	Salas de bingo, plazas de garaje, talleres, almacenes
Colombia	1.859,1	Salas de juego, salas de bingo y oficinas
Italia	5.779,3	Oficinas y almacenes
México	358,3	Oficinas y archivos
Uruguay	420,9	Oficinas
Panamá	1.964,5	Casinos
Brasil	61,6	Oficinas y OTB's
TOTAL OTROS ALQUILERES	16.609	

⁽¹⁾ No se incluye el ajuste del alquiler de la nueva sede corporativa situada en Alcobendas, Madrid, en la Avenida de Bruselas, 26. La renta asciende a 150.000 euros mensuales y se abona desde el 1 de abril de 2007.

La evolución de los gastos de arrendamiento recogida en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada del Grupo, así como la del saldo de inmovilizado material reflejado en el Balance consolidado durante los ejercicios 2004, 2005 y 2006, ha sido la que se muestra en la siguiente tabla:

	<i>(en millones de euros)</i>		
	2004	2005	2006
Máquinas	10,7	8,8	5,3
Otros alquileres	7,8	13,4	16,6
Total arrendamientos	18,5	22,2	21,9
Inmovilizado material	108,4	199,5	247,5

8.1.2 Bienes muebles afectos a las actividades de la Sociedad en régimen de arrendamiento financiero

En la siguiente tabla se recoge la relación de contratos de arrendamiento financiero vigentes al 31 de diciembre de 2006, en euros:

Localización	Objeto	Duración del Contrato	Meses transcurridos	Coste en origen	Cuotas Satisfechas Años ant.	Cuotas Satisfechas Presente Ej.	Cuotas pendientes	Opción Compra
Colombia	Máquinas Recreativas, Elementos de Transporte y Equipos Informáticos	De 24 a 60 meses	De 6 a 36	4.507.989	2.168.027	196.620	1.712.630	430.712
México	Elementos de Transporte	24 meses	De 7 a 12	55.870	0	16.295	36.406	3.169
Argentina	Máquinas recreativas	22 meses	De 3 a 12	85.747	11.693	46.771	27.283	0
Panamá	Máquinas recreativas, elementos de transporte	36 meses	De 9 a 23	618.986	243.228	163.687	85.560	126.511
España	Elementos de Transporte	De 24 a 60 meses	De 18 a 60	350.394	132.904	116.798	100.692	0
TOTAL				5.618.986	2.555.852	540.171	1.962.571	560.392

8.2 Aspectos medioambientales

Ni Codere, S.A. ni sus sociedades dependientes realizan ningún tipo de emisión contaminante relevante, ni están sujetas a ninguna regulación medioambiental específica. Como consecuencia de lo anterior no se ha producido inversión alguna para mitigar el impacto ambiental de la Sociedad, ni se han incorporado sistemas, equipos o instalaciones por importe significativo en la relación con la protección y mejora del medioambiente. Del mismo modo, no se ha dotado ninguna provisión en concepto de medio ambiente, dado que los administradores de las sociedades consideran que no existen al cierre del ejercicio obligaciones a liquidar en el futuro, surgidas por actuaciones del Grupo para prevenir, reducir o reparar daños sobre el medio ambiente, o que en caso de existir, éstas no serían significativas.

9. ESTUDIO Y PERSPECTIVAS OPERATIVAS Y FINANCIERAS

9.1 Situación financiera

En la medida en que no figure en otra parte del documento de registro, describir la situación financiera del emisor, los cambios de esa situación financiera y los resultados de las operaciones para cada año y para el periodo intermedio, del que se requiere información financiera histórica, incluidas las causas de los cambios importantes de un año a otro de la información financiera, de manera suficiente para tener una visión de conjunto de la actividad de emisor.

Véase apartado 20 del presente Documento de Registro.

9.2 Resultados de explotación

La información relativa a los resultados de explotación puede consultarse en el apartado 20 del presente Documento de Registro.

Retorno sobre recursos propios (ROE)

Es el resultado de dividir el beneficio consolidado del Grupo entre los recursos propios. El ROE mide la rentabilidad neta sobre la inversión realizada por los accionistas, refiriéndose ésta a su valor contable. Durante los ejercicios 2004 y 2005 la Sociedad ha obtenido resultados negativos, por lo que la cifra obtenida al calcular ese cociente carece de significado económico. No obstante, en el ejercicio 2006 el ROE representó 25,0%. Asimismo se muestran los datos del ROE a 30 de junio de 2007.

(miles de euros)	2004	2005	2006	30/06/07
Patrimonio neto de la sociedad dominante	13.377	10.385	35.582	47.431
Resultado atribuible a la sociedad dominante	-4.492	-60.982	8.897	11.944
ROE	-33,6%	-587,2%	25,0%	25,2%

Ratio de apalancamiento total

El ratio del apalancamiento total es el resultado de dividir el activo total entre los recursos propios a su valor contable al cierre del ejercicio.

Miles de euros	2004	2005	2006	30/06/07
Activos Totales	419.547	742.049	1.020.726	1.036.416
Fondos Propios	35.971	34.529	70.541	83.972
Ratio de apalancamiento total	11,7	21,5	14,5	12,3

Política de provisiones

En la siguiente tabla, se desglosan las provisiones realizadas por la Sociedad durante el periodo analizado. La explicación de las principales contingencias para las que la Sociedad realiza provisiones se detallan a continuación.

El detalle y movimiento de las provisiones para riesgos y gastos durante los ejercicios 2004, 2005 y 2006 y a 30 de junio de 2007 es el siguiente:

<i>(miles de euros)</i>	Dotado a 31/12/2004	Dotado a 31/12/2005	Dotado a 31/12/2006	Dotado a 30/06/2007
Provisión por opciones sobre acciones	35.850	16.763	8.221	8.379
Provisiones por impuestos	5.251	14.655	11.579	12.604
Premios por jubilación	468	1.850	2.593	2.687
Otras provisiones	538	4.119	9.684	9.359
TOTAL	42.107	37.387	32.077	33.029

a) Provisión por opciones sobre acciones

Las adiciones del ejercicio 2006 corresponden a opciones sobre ciertas acciones por si los tenedores de dichas acciones no cancelan el préstamo obtenido para su compra. Durante el primer trimestre del ejercicio 2006 se vendieron a empleados (incluyendo directivos y consejeros ejecutivos) y asesores externos 1.000.000 de acciones ordinarias (un 2,07% del capital social), que previamente se encontraban en autocartera, a un precio de 7,88 euros por acción (precio al que se han realizado varias operaciones con terceros). Esta compra de acciones fue financiada por Codere mediante préstamos a dichos empleados (incluyendo directivos) y asesores externos, que devengan un interés anual del 4%. En caso de que el beneficiario no satisfaga el pago del precio, Codere recuperará las acciones adquiridas transcurridos 18 meses desde la fecha de adquisición, esto es, en el mes de agosto de 2007. No obstante, dicho plazo ha sido ampliado en seis meses en virtud de acuerdo del Consejo de Administración de 29 de mayo de 2007. El importe provisionado a 31 de diciembre de 2006 corresponde a la venta realizada más los intereses devengados por estos préstamos al cierre del ejercicio.

Codere y la Sociedad Intermediate Capital Investments, Ltd. firmaron un contrato de opción de venta sin prima, por la totalidad de los títulos (1.104.361 acciones – un 2,29% del capital social) que ésta poseía de Codere hasta que se realizara la ampliación de capital el 3 de abril de 2006, con un precio base de 9,055 euros por acción. El acuerdo establecía que Codere se obligaba a adquirir las acciones entre el 30 de junio de 2008 y el 30 de junio de 2009, o en la fecha en que se amortizase el Instrumento MCP convertible en acciones suscrito con Monitor Clipper Equity Partners. Dado que este instrumento financiero se amortizó en marzo de 2006, se ha cancelado la provisión dotada por Codere correspondiente a la opción por autocartera calculada a valor actual, que a 31 de diciembre de 2005 ascendía a 14.248 miles de euros.

Asimismo, existía un contrato de opción de venta sin prima con Monitor Clipper Equity Partners por las 241.099 acciones que ésta poseía de Codere con un precio inicial de 7,88 euros por acción. El ejercicio de esta opción aseguraba a Monitor Clipper Equity Partners un mínimo de rentabilidad anual compuesta del 15%, siendo la fecha de vencimiento de esta opción el 31 de diciembre de 2007 o en el momento de salida a cotización en un mercado organizado de las acciones de Codere. La provisión constituida por esta opción ascendía al 31 de diciembre de 2005 a 2.515 miles de euros, y como consecuencia de la amortización anticipada del Instrumento MCP acaecida durante 2006, el pasivo financiero reconocido a 31 de diciembre por esta opción también ha sido cancelado.

Adicionalmente, el 18 de julio de 2003, Codere suscribió un acuerdo entre accionistas por el que se comprometía a adquirir, a uno de sus accionistas mayoritarios, un máximo de 2.253.758 acciones, a un precio base de 9,055 euros por título, capitalizable al 5% anual desde la fecha del acuerdo. Este acuerdo fue cancelado en marzo de 2005 tras la renuncia del accionista a sus derechos. El importe de la provisión sobre la opción de venta de acciones, que ascendía a 21.996 miles de euros fue revertido en marzo de 2005.

b) Provisiones para impuestos

Las provisiones para impuestos recogen al 31 de diciembre de 2006 saldos por importe de 1.220 miles de euros por las actas de inspección, actualmente recurridas, levantadas contra sociedades españolas del Grupo y las levantadas contra sociedades en Argentina (incluyendo el Grupo Royal) por importe aproximado de 10.359 miles de euros. A 31 de diciembre de 2005 la provisión por actas de inspección correspondientes a sociedades españolas ascendía a 1.220 miles de euros, y a 12.067 miles de euros por actas de sociedades argentinas.

Las adiciones del ejercicio 2005 correspondieron fundamentalmente a las provisiones incorporadas en la adquisición del Grupo Royal (8.892 miles de euros), mientras que los retiros correspondieron a pagos realizados por las actas de inspección finalmente falladas en contra de las sociedades del Grupo por importe de 525 miles de euros en sociedades españolas y 2.376 miles de euros en sociedades argentinas.

c) Premios de jubilación

En el epígrafe de premios de jubilación se incluyen los importes que varias sociedades del Grupo devengan a favor de sus empleados de acuerdo con lo establecido en sus convenios colectivos.

d) Otras Provisiones

En el epígrafe de Otras provisiones se incluye una provisión en Codere Network, S.p.A., dotada por importe de 4.179 miles de euros, con siguiente desglose:

1. Retrasos en el pago del PREU (el impuesto de juego que los operadores de red son responsables de pagar al AAMS para, posteriormente, recuperar de los explotadores de las máquinas recreativas) que se produjeron con anterioridad a la compra de esta sociedad por el Grupo Codere. La cuantía pendiente de pago de principal e intereses asciende a 2.740 miles de euros.
2. Retraso en la activación de la red hasta diciembre de 2004 y falta de conexión de al menos el 95% de las máquinas recreativas asignadas a la red (con anterioridad a la compra de esta sociedad por el Grupo Codere) por 960 miles de euros.
3. Provisión por reclamaciones de trabajadores despedidos por 303 miles de euros.
4. Provisión para actualización tecnológica de dispositivos de conexión a la red en las máquinas recreativas por 176 miles de euros.

Adicionalmente, se recogen los compromisos del Grupo con el personal, los cuales ascendían a 4.304 miles de euros a 31 de diciembre de 2006, desglosados de la siguiente manera:

Concepto	Importe (miles €)
Compromisos con trabajadores por convenio	230
Provisión para pago de indemnizaciones por despidos	1.738
Italia - Provisión de 1/15 del salario de todos los trabajadores, a pagar a los mismos cuando abandonen de la empresa.	1.943
Panamá - la empresa debe dotar un fondo a pagar a los empleados en el caso de que causen baja.	393
	4.304

Las adiciones del ejercicio 2005 y el saldo de otras provisiones corresponden fundamentalmente a las registradas por sociedades italianas por importe de 3.047 miles de euros en concepto de compromisos legales con los empleados y otros relacionados con las concesiones de las salas.

9.2.1 Información relativa a factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos.

Salvo lo descrito en el presente Documento de Registro no se han producido acontecimientos inusuales o infrecuentes o nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del Emisor.

9.2.2 Cuando los estados financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar un comentario narrativo de los motivos de esos cambios

Véase el apartado 20 del presente Documento de Registro.

10. RECURSOS DE CAPITAL

10.1 Información relativa a los recursos de capital de la Sociedad (a corto y a largo plazo);

Hasta la fecha, las necesidades de recursos de la Sociedad se han cubierto principalmente mediante la combinación de tesorería generada en el curso de las actividades de la Sociedad, financiación bancaria e instrumentos financieros.

Las principales fuentes externas de liquidez para la Sociedad han sido la emisión de bonos de los años 2005 y 2006 y la financiación a largo plazo.

A continuación se incluye un resumen de la situación de los fondos propios y del endeudamiento del Grupo Codere a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, así como a 30 de junio de 2007.

En miles de euros	31 de diciembre			30 de junio
	2004	2005	2006	2007
FONDOS PROPIOS				
Capital suscrito	8.648	8.648	9.661 (1)	9.661
Prima de emisión de acciones	52.610	52.610	91.511	91.511
Acciones propias	-30.084	-18.444	-	-
Otras reservas (2)	-20.444	-1.025	-73.016	-62.559
Reservas de revalorización	7.527	5.982	5.275	6.055
Diferencias de conversión	-388	23.620	-6.746	-9.181
Beneficio Atribuido a la Sociedad Dominante	-4.492	-60.982	8.897	11.944
Beneficio/pérdida Consolidado	-972	-62.714	19.041	18.242
Beneficios/pérdida atribuidos a socios externos	3.520	-1.732	10.144	6.298
Dividendo a cuenta	-	-24	-	-
TOTAL	13.377	10.385	35.582	47.431

- (1) El último aumento de capital se corresponde a la emisión de fecha 3 de abril de 2006, mediante el cual se emitieron 5.065.247 nuevas acciones, con un valor nominal total de 1.013.049,40 euros y una prima de emisión total de 38.901.096,96 euros
- (2) La variación de "Otras reservas" entre los años 2005 y 2006 se debió, principalmente, a:

Concepto	Importe (miles €)
Resultados acumulados del ejercicio 2005	-60.982
Adquisiciones de intereses minoritarios	-11.464
Venta de opciones sobre acciones empleados	-8.221
Venta de acciones propias	-7.749
Permuta Chile-Panamá	-2.740
Provisión para opciones de 2006	16.763
Amortización reservas revalorización	880
Ajuste fondo de comercio España Máquinas	563
Operaciones de cobertura	-1.823
Ampliación de capital	-1.493
Otros ajustes	1.535

Se incluye a continuación el detalle del endeudamiento financiero bruto y neto y endeudamiento total a 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006 y 30 de junio de 2007:

En miles de euros	31 de diciembre			30 de junio
	2004	2005	2006	2007
<i>Deuda a L/P con entidades de crédito</i>	22.266	32.526	30.783	29.397
<i>Deuda a C/P con entidades de crédito</i>	24.440	59.269	9.478	7.203
<i>Mezzanine y bonos</i>	138.882	322.044	655.755	661.182
Endeudamiento Financiero Bruto	185.588	413.839	696.016	697.782
Tesorería	26.516	60.953	145.252	92.558
Endeudamiento Financiero Neto	159.072	352.886	550.764	605.224
Acreedores Comerciales	105.141	72.737	92.667	93.665
Acreedores Comerciales a L/P	77.675	23.681	41.114	42.697
Acreedores Comerciales a C/P	27.466	49.056	51.553	50.968
<i>Otras deudas no comerciales⁽¹⁾</i>	46.756	179.638	126.471	125.232
Otras deudas existentes	2.101	1.830	1.199	1.069
Endeudamiento Total Neto	313.070	607.091	771.101	825.190

(1) En el epígrafe de "Otras Deudas" se recogen principalmente las deudas a corto plazo por adquisición de sociedades y las deudas a corto plazo con establecimientos de hostelería por los pagos pendientes de los Derechos de exclusividad.

(2) El importe de intereses se encuentra clasificado en deudas con entidades de crédito a corto plazo

Dado que una de las actividades principales de las sociedades del Grupo Codere es la explotación de máquinas recreativas y de azar, se tienen depositadas fianzas reguladas, entre otras, por el Real Decreto 593/1990 de 27 de abril, ante el Ministerio del Interior-Comisión Nacional del Juego de España. Dichos avales y garantías detallado por conceptos al 31 de diciembre de cada año, así como a 30 de junio de 2007 se muestra a continuación, expresado en miles de euros:

Avales exigidos por normativa	2004	2005	2006	30/06/2007
Aval por juego (1)	17.219	16.335	41.186	50.735
Aval por aplazamientos Tasa de Juego (2)	770	-	-	-
Otros avales (3)	2.386	2.539	7.236	5.747
Total avales exigidos por normativa	20.375	18.874	48.422	56.482

(1) Los avales por juego incluyen las cantidades depositadas ante los distintos organismos de las Comunidades Autónomas en cumplimiento de lo estipulado en la normativa autonómica sobre juego que resulte de aplicación.

El aumento en el importe de los avales entre los años 2005 y 2006 tiene como causa fundamental la adquisición en Italia, en el año 2006, de la sociedad Codere Network que se encuentra obligada a depositar una garantía bancaria de 18.300.000 de euros para dar cumplimiento a las obligaciones derivadas del otorgamiento por parte de la AAMS de la concesión administrativa para la activación y conducción de la red para la gestión del juego en Italia.

Adicionalmente, el incremento en el número de máquinas del parque operado en España, se traduce en mayores importes de los avales depositados ante los organismos reguladores correspondientes.

- (2) Los avales por aplazamientos Tasa de Juego incluían las cantidades avaladas ante la Agencia Estatal de la Administración Tributaria y Consejerías de Hacienda de las distintas Comunidades Autónomas en aplicación de lo dispuesto de la Ley General Tributaria y el Reglamento General de Recaudación.
- (3) Los otros avales incluyen las cantidades avaladas por diferentes cuestiones no ligadas directamente con la actividad de la Sociedad

Los avales que se relacionan en las tablas anteriores tienen su origen en los diferentes contratos de líneas de aval que mantiene la compañía, principalmente la línea de avales firmada con Bank of Scotland, Sucursal en España, de 24 de Junio de 2005.

Asimismo, a continuación se describen las principales garantías otorgadas por Grupo Codere a favor de terceros:

- Codere América, S.L. otorga fianza de cumplimiento por importe de 2,0 millones de dólares (1,5 millones de euros a tipo de cambio de cierre del ejercicio 2006 – 1,32 dólares = 1 euro) a favor del Estado por la concesión de la explotación del Hipódromo a Hípica de Panamá.
- Codere garantiza los pagos puntuales del 100% de las obligaciones del Grupo Codere Colombia con los bancos en relación con las facilidades de crédito por un importe total máximo de 26,4 millones de pesos colombianos (9,0 millones de euros a tipo de cambio de cierre del ejercicio 2006 – 2.948,5 pesos colombianos = 1 euro) y concedida por Banco de Bogotá y un sindicato de bancos colombianos.
- Asimismo, existe una *comfort letter* de Codere América S.L. a Unibanco en relación a las obligaciones contraídas por Codere do Brasil con esta entidad en concepto de "*guarantee letters*" por un importe de 1.500.000 de reales brasileños (0,5 millones de euros a tipo de cambio de cierre del ejercicio 2006 – 2,82 reales = 1 euro).
- Codere garantiza al concesionario de la red en Italia (G Matica) por el importe de 1,8 millones de euros (correspondiente a 1.500 máquinas).
- Codere garantiza el cumplimiento de las obligaciones derivadas del otorgamiento por parte de L'Amministrazione Autonoma dei Monopoli dei Stato de la concesión administrativa a Rete Franco Spa. para la activación y conducción de la red para la gestión del juego en Italia hasta el 31 de octubre de 2010, por importe de 18,3 millones de euros.
- Codere garantiza el 50% del importe total de las contragarantías emitidas por BBVA a favor de National Westminster Bank y a su vez en favor de Unicredito en Italia, relativa a los avales emitidos por ésta para las concesiones de los negocios de apuestas deportivas en Italia, por importe total de 7,3 millones de euros, incluyendo tanto los "bid bonds" como los "performance bonds".
- Codere contragarantiza, en favor de Generali, por las garantías depositadas de alquileres de las salas y las concesiones del Bingo en Italia. El importe es de, aproximadamente, 9,0 millones de euros.
- Codere Internacional garantiza 18,1 millones de euros, junto a las sociedades del Grupo Operbingo, de las deudas por los préstamos concedidos por Meliorbanca al Grupo Operbingo (Operbingo, Bingo Oasis, Bingo Re, Bintegral).
- Codere garantiza 6,5 millones de euros a PROMEC, respondiendo del pago del precio de la adquisición de las acciones de Codere Italia por parte de Codere Internacional (la operación se ha pagado en el mes de enero de 2007).

Adicionalmente, varias de las sociedades del Grupo Codere tienen concedidas garantías en relación con las Emisiones de Bonos de junio de 2005, y abril y octubre de 2006, tal y como se especifica en el apartado 10.3.

Cobertura de tipo de cambio

El Grupo realiza contratos de cobertura sobre su exposición al riesgo de tipo de cambio. El riesgo económico identificado por el Grupo son las fluctuaciones que se producen sobre sus operaciones en México y Argentina, que suponen un porcentaje significativo sobre las ventas totales del Grupo.

Los elementos cubiertos son un importe identificado de las ventas llevadas a cabo en pesos argentinos y pesos mexicanos, identificándolas como "coberturas de flujos de caja" sobre transacciones previstas altamente probables, cubriendo la exposición a la variación de dichos flujos de caja que sean atribuibles al riesgo de tipo de cambio asociado con el reconocimiento de este flujo.

El Grupo verifica la eficacia de la cobertura comparando el flujo de caja esperado de las ventas previstas a las que les es atribuido el riesgo de cobertura con el valor razonable del instrumento de cobertura.

La parte de beneficios o pérdidas del instrumento de cobertura que es determinado como cobertura eficaz se reconoce directamente en patrimonio. En el momento en que se producen los flujos del instrumento cubierto, las pérdidas o ganancias asociadas que fueron reconocidas en patrimonio se reclasifican a pérdida o beneficio en el mismo período en que se ha reconocido dicho flujo.

Codere ha suscrito durante el ejercicio 2006 diversos contratos de cobertura sobre tipos de cambio, de un importe identificado de las ventas previstas de las sociedades argentinas y mexicanas, con el objetivo de reducir las fluctuaciones del tipo de cambio.

Los importes en pesos argentinos, en pesos mexicanos y en euros, los vencimientos y los tipos de cambio fijados para estas operaciones de cobertura, así como las plusvalías o las pérdidas potenciales a 31 de diciembre de 2006 son los siguientes:

Unidades monetarias en miles					
	Pesos Argentinos	Euros	Cambio establecido	Vencimiento	Plusvalías (Pérdidas) 31.12.2006 Euros
EBITDA	52.363	12.500	4,189	30/03/2007	(485)
EBITDA	51.125	12.500	4,090	29/06/2007	(177)
EBITDA	<u>53.262</u>	<u>12.500</u>	4,261	28/09/2007	<u>(708)</u>
	156.750	37.500			(1.370)
	Pesos Mexicanos	Euros	Cambio establecido	Vencimiento	Plusvalías (Pérdidas) 31.12.2006
EBITDA	37.300	2.500	14,920	30/03/2007	(104)
EBITDA	37.651	2.500	15,061	30/03/2007	(129)
EBITDA	37.750	2.500	15,100	29/06/2007	(136)
EBITDA	38.109	2.500	15,244	29/06/2007	(161)
EBITDA	<u>88.422</u>	<u>6.250</u>	14,148	28/09/2007	<u>77</u>
	<u>239.232</u>	<u>16.250</u>			<u>(453)</u>
Total					<u>(1.823)</u>

Adicionalmente, el 20 de abril de 2007 se suscribió un contrato de compraventa de divisas por importe de 8 millones de euros sobre pesos argentinos en relación con el cuarto trimestre de 2007 y el 26 de junio se suscribió otro contrato de compraventa por importe de 10 millones de euros sobre pesos argentinos en relación con el primer trimestre de 2008. El mismo 26 de junio se suscribieron sendos contratos de compraventa de divisas por importe de 6,25 millones de euros sobre pesos mexicanos en relación con el cuarto trimestre de 2007 y el primer trimestre de 2008.

10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería de la Sociedad

Las fuentes y flujos de tesorería del Grupo están estrechamente ligados a la estructura y naturaleza de los ingresos y costes que componen su cuenta de resultados.

Respecto al origen de fondos, las principales líneas son los ingresos derivados de la gestión de máquinas recreativas, los ingresos derivados de los bingos gestionados por el Grupo, el ingreso derivado de los contratos firmados con las sociedades mexicanas y los ingresos derivados de las líneas de financiación suscritas (Financiación Senior y Emisiones de Bonos).

Respecto a los pagos, las principales partidas durante el ejercicio 2006, han sido las siguientes:

De actividades de inversión:

- inversiones en activo fijo. Corresponden a pagos por adquisiciones de elementos de inmovilizado inmaterial (aplicaciones informáticas, elementos adquiridos en leasing, pagos por derechos de exclusividad) y pagos por adquisiciones de inmovilizado material. Dichos pagos representan, en 2006, un 48,5% del total de pagos por actividades de inversión.
- inversiones en sociedades operadoras. En 2006, los pagos por ese concepto ascendieron al 36,1% del total de pagos por actividades de inversión.
- créditos a largo plazo, fundamentalmente créditos al Grupo Caliente en México y anticipos de recaudación concedidos a los dueños de bares en España e Italia. En 2006, los pagos por el total de créditos a largo plazo ascendieron al 15,4% del total de pagos por actividades de inversión.

De actividades de financiación:

- pago de intereses de préstamos de entidades de crédito y pagos a tenedores de bonos. Los pagos por estos conceptos supusieron el 38,8% de los pagos por actividades de financiación en 2006.
- pagos de dividendos a socios minoritarios en filiales donde no se dispone del 100% de participación. En 2006, los pagos por este concepto ascendieron al 1,2% del total de pagos por actividades de financiación.
- el resto de pagos por actividades de financiación corresponden a amortización de préstamos y créditos bancarios (23,3%) y la cancelación del Instrumento MCP (36,7%).

Los principales epígrafes del estado de flujos de tesorería consolidado en los diferentes ejercicios, cuyo detalle se incluye en el apartado 20 siguiente, son los siguientes:

En millones de euros	2004	2005	2006	30/06/2007
Tesorería neta procedente de las actividades operativas	54,2	74,6	128,2	87,1
Tesorería neta aplicada en las inversiones	-66,0	-202,1	-280,4	-79,6
Tesorería neta procedente de las actividades de financiación	20,8	161,9	236,5	-60,2
Aumento/(Disminución) neto de tesorería	9,0	34,4	84,3	-52,7

Fondo de maniobra de explotación y fondo de maniobra neto.

(miles de euros)	2004	2005	2006	Variación 2005- 2004	Variación 2006- 2005	30/06/2007
Existencias	2.413	7.054	9.394	192,3%	33,2%	11.157
Deudores	74.098	117.027	127.857	57,9%	9,3%	128.329
Ajustes por periodificación y otros(1)	1.927	3.263	4.501	69,3%	37,9%	6.705
Inversiones financieras temporales	17.776	21.933	31.769	23,4%	44,9%	36.560
Proveedores y acreedores(2)	-27.466	-49.056	-51.553	78,6%	5,1%	-50.968
Otras deudas no comerciales	-46.756	-179.638	-126.471	284,2%	-29,6%	-125.232
Ajustes por periodificación pasivo(3)	-2.101	-1.830	-1.199	-12,9%	-34,5%	-1.069
Fondo de maniobra de explotación	19.891	-81.247	-5.702	-508,5%	-92,9%	5.482
Tesorería	26.516	60.953	145.252	129,9%	138,3%	92.558
Deudas con entidades de crédito a c/p (4)	-24.440	-60.574	-11.791	147,9%	-80,5%	-9.488
Fondo de maniobra neto	21.967	-80.868	127.759	-468,1%	-257,9%	88.552

(1) Los ajustes por periodificación y otros agrupan la partida de ajustes de periodificación de activo de las cuentas anuales.

(2) Los proveedores y acreedores agrupan las partidas de acreedores comerciales de las cuentas anuales.

(3) Los ajustes por periodificación pasivo agrupan las partidas de provisiones para operaciones de tráfico y ajustes de periodificación de pasivo de las cuentas anuales.

(4) Las deudas con entidades de crédito a corto plazo, incluyen los intereses devengados pendientes de pago correspondientes a las emisiones de bonos.

Durante 2006, el fondo de maniobra de explotación aumentó un 92,9% situándose en -5.702 miles de euros al cierre del ejercicio frente a los -81.247 miles de euros al cierre del 2005. El aumento de 75.545 miles de euros se produce como consecuencia, principalmente, (i) del aumento de las inversiones financieras temporales por el aumento de créditos, depósitos y fianzas a corto plazo, (ii) del incremento de deudores por el aumento de la actividad comercial, fundamentalmente en México e Italia y (iii) de la disminución de otras deudas no comerciales, fundamentalmente debido a la amortización del instrumento de Monitor, que compensa el aumento de deudas con administraciones públicas y personal.

Por su parte, en 2005, el fondo de maniobra de explotación disminuyó un 508,5% situándose en -81.247 miles de euros al cierre del ejercicio frente a los 19.891 miles de euros al cierre del 2004. Las razones de la disminución de -101.138 miles de euros se deben principalmente a (i) al aumento de proveedores y acreedores observada principalmente en México, debido a una mayor actividad en inversiones en las salas de Caliente, en sociedades holding, y la incorporación del Grupo Royal, (ii) al aumento de los deudores, debido al aumento de la actividad en México y la incorporación de Royal y (iii) el aumento de otras deudas no comerciales debido al incremento de las cuentas a pagar a las administraciones públicas por el pago de impuestos y a la reclasificación a otras deudas a corto plazo del Instrumento MCP que se cancela a principios de 2006.

Durante 2006, el fondo de maniobra neto aumentó en 208.627 miles de euros desde el cierre del ejercicio 2005, que tenía un fondo de maniobra neto negativo de -80.868 miles de euros. El mayor aumento en el fondo de maniobra neto -208.627 miles de euros en comparación con el aumento en el fondo de maniobra de explotación -75.545 miles de euros se debe a un incremento en la tesorería y a la disminución de las deudas con entidades de crédito a corto plazo.

Por su parte, en 2005, el fondo de maniobra neto paso de una cifra positiva de 21.967 miles de euros a cierre del 2004 a un fondo de maniobra neto negativo de -80.868 miles de euros negativos al cierre del 2005. La variación debida al aumento de tesorería se compensa con el aumento de las deudas con entidades de crédito.

Periodo medio de cobro de clientes y pago a acreedores.

El grupo no tiene clientes propiamente dichos como deudores, ya que la mayoría de sus operaciones son directamente cobros en caja.

Se incluyen entre los acreedores deudas a pagar a proveedores por suministros diversos (alimentación, bebidas, energía, etc.) y compra de bienes varios y acreedores por prestación de servicios (consultoría informática, asesoramiento legal y tributario, agencias de viaje, empresas de seguros, etc.), necesarios para el desarrollo de la actividad y negocios del Grupo. El periodo medio de pago es de 45 días.

10.3 Información sobre los requisitos de préstamo y la estructura de financiación de la Sociedad

Los datos relativos al endeudamiento financiero de Codere a 31 de Diciembre de 2006 son los siguientes:

Endeudamiento	Fecha de concesión	Importe máximo (miles de euros)	Importe dispuesto (miles de euros)	Vencimiento	Tipo de interés
Emisiones de Bonos	Jun 2005, Abril 2006, Octubre 2006	658.598 (*)	653.442 (*)	Jun-2015	8,25% anual
Intereses devengados Emisiones de Bonos	Jun 2005, Abril 2006, Octubre 2006	2.269	2.269	15-Jun-07	N/A
Crédito Senior	24 Jun 2005	45.000	0	24 Jun 2008	Euribor 3 meses +1,75%
España Máquinas	Varios	1.908	1.908	De 2007 a 2013	Variable Euribor +1,25 / 3,00%
Italia	Varios	18.325	18.325	Desde 2007 a 2012	Variable 7%-8%
Colombia	Dic-06	15.840	15.840	Dic- 2011 (Sindicado) y otros	Variable referencia local + 5%
Panamá	Varios	1.236	1.236	Varios	Variable 9%-10%
Uruguay	Varios	3.769	3.769	Desde 2007 al 2011	Variable Libor 6 meses+ 3%-4%
Cabeceras	N/A	-773 (**)	-773 (**)	N/A	N/A
TOTAL ENDEUDAMIENTO FINANCIERO		746.127	696.016		

(*) Valor en NIIF. El nominal es de 660 millones de euros

(**) Gastos de formalización de la Deuda Senior, netos de la deuda dispuesta.

Los datos relativos al endeudamiento de Codere a 30 de junio de 2007 son los siguientes:

Endeudamiento	Fecha de concesión	Importe máximo (miles de euros)	Importe dispuesto (miles de euros)	Vencimiento	Tipo de interés
Emisiones de Bonos	Jun-2005, Abril 2006, Octubre 2006	653.212 (*)	653.212 (*)	Junio 2015	8,25%
Intereses devengados emisiones de Bonos	Jun-2005, Abril 2006, Octubre 2006	2.269	2.269	15 Junio 2008	N/A
Crédito Senior	24 de junio de 2005	45.000	-	24 Junio 2008	Euribor 3 meses + 1,75%
España Máquinas	Varios	1.207	1.207	De 2007 a 2013	Euribor 3 meses + 1,25% / 3%
Italia	Enero 2003	16.711	16.711	De 2007 a 2012	6,50% - 7,50%
Colombia	Diciembre 2006	17.295	17.295	Diciembre 2011(sindicado) y otros	Variable referencia local + 5%
Panamá	Varios	1.888	1.888	Varios	Variable 9% - 10%
Uruguay	Marzo 2007	5.701	5.701	2014	6% anual
Cabeceras	N/A	-501 (**)	-501 (**)	N/A	N/A
TOTAL ENDEUDAMIENTO FINANCIERO		742.782	697.782		

(*) Valor en NIIF. El nominal es de 660 millones de euros

(**) Gastos de formalización de la Deuda Senior, netos de la Deuda dispuesta.

Actualmente, la Sociedad presenta una ineficiencia fiscal en la estructura de su endeudamiento. La mayor parte de ese endeudamiento está constituido por los 660 millones de euros en bonos emitidos por Codere Finance (Luxembourg). El gasto financiero que devenga este endeudamiento no está siendo deducido fiscalmente en España debido a que el beneficio antes de impuestos del grupo consolidado fiscal español es negativo, y de momento no se han encontrado vías para trasladar de manera significativa ese gasto financiero a las sociedades del Grupo que pagan impuesto sobre beneficios.

Asimismo, la mayor parte del servicio de la deuda se realiza en euros y una parte muy significativa de los flujos de caja que genera el Grupo están denominados en monedas distintas del euro, en los países iberoamericanos en los que opera el Grupo. En caso de producirse una devaluación significativa de estas monedas iberoamericanas, el servicio de la deuda absorbería una proporción mayor a la actual de los flujos de caja del Grupo.

Crédito Senior: la finalidad del mismo es la financiación de la actividad ordinaria del Grupo, incluyendo tanto las inversiones de mantenimiento como las inversiones de crecimiento del mismo.

Los créditos concedidos a cada una de las filiales en los países, contenidos en las dos tablas precedentes, tienen como objeto la financiación tanto de las necesidades de capital circulante como de inversión de cada una de ellas.

Emisión de bonos: han tenido tres utilizaciones fundamentales: la refinanciación de operaciones de deuda previamente existentes en el Grupo, financiar determinadas inversiones de crecimiento del Grupo y dejar un excedente de caja en el Grupo para necesidades operativas y de inversión.

Adicionalmente, existe una línea de avales por 30.000 miles de euros con vencimiento 24 de junio de 2008 cuyo coste es 1,25% del importe dispuesto y 0,35% sobre el importe no dispuesto y del que se había dispuesto a 31 de diciembre de 2006 29.904 miles de euros.

Servicio financiero de la deuda actualmente existente:

El servicio de la deuda tras la Emisión de Bonos, suponiendo que no se realiza ninguna disposición de las líneas de crédito concedidas ni se procede a la renovación de ninguno de los créditos que van a vencer, sería, en miles de euros, para el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 2006 y el 30 de junio de 2007, un total de 56,1 millones de euros, de los que 27,2 corresponden a la Emisión de Bonos y 28,9 millones de euros a la deuda de las filiales latinoamericanas e italianas.

Por otra parte en la siguiente tabla se muestra el servicio financiero de la deuda actualmente existente suponiendo que no se realiza ninguna disposición de las líneas de crédito concedidas ni se procede a la renovación de ninguno de los créditos que van a vencer, desde el 1 de enero de 2007 hasta el 31 de diciembre de 2011.

SERVICIO DE LA DEUDA	2º semestre 2007	2008	2009	2010	2011	TOTAL
Emisión de Bonos	27,2	54,5	54,5	54,5	54,5	245,0
Deuda Senior	23,1	69,3	0,6	0,8	0,8	94,5
Máquinas España	0,0	0,8	0,2	0,2	0,2	1,5
México	-	-	-	-	-	-
Italia	2,7	5,2	4,9	4,7	1,1	18,6
Argentina	-	-	-	-	-	-
Uruguay	0,2	1,3	1,3	1,2	1,2	5,1
Colombia	1,8	4,4	2,9	2,7	6,6	18,4
Panamá	1,1	0,7	0,1	0,0	0,0	2,0
TOTAL	56,1	136,1	64,4	64,1	64,3	385,1

El cuadro anterior incluye tanto los pagos por principal como los intereses devengados por el endeudamiento; en aquellos casos en que el endeudamiento está a un tipo de interés variable se ha considerado el Euribor como el 5%.

Emisiones de bonos

El 24 de junio de 2005, Codere Finance (Luxembourg) S.A., filial 100% de Codere, realizó una emisión de bonos, garantizados por Codere y varias de sus filiales, por un importe de 335.000.000 de euros que fueron admitidos a cotización en la Bolsa de Irlanda. Dicha emisión fue ampliada por Codere Finance (Luxembourg) S.A. con fecha 19 de abril de 2006 y 7 de noviembre de 2006 por importe de 165.000.000 de euros y 160.000.000 de euros, respectivamente (en adelante, las "**Emisiones de Bonos**")

Las características principales de las Emisiones de Bonos son las siguientes:

Importe: 660.000.000 de euros.

Fecha de vencimiento: 15 de junio de 2015.

Valor nominal unitario: 50.000 euros.

Interés: 8,25% anual.

Garantes: Codere S.A., Operiberica, S.A.U., Codere Madrid, S.A.U. Codere Barcelona, S.A.U., Misuri, S.A.U., Codere Valencia, S.A., Complejos Turísticos Huatulco, S.A. de C.V., Compañía de Inversiones Mexicanas, S.A. de C.V., Codere México, S.A. de C.V., Promociones Recreativas Mexicanas, S.A. de C.V., Bingos Platenses, S.A., Intermar Bingos, S.A., Bingos del Oeste, S.A., Interjuegos, S.A., Codere Argentina, S.A., Nanos, S.A., Iberargen, S.A., Codere Colombia, S.A. Turismo y Recreación, S.A., Intersare, S.A., Colonder, S.A.U. y Codere Uruguay, S.A., S.A., Interbas, S.A., Karmele, S.A., Gallaecia, S.A., Cuatro Caminos, S.A.

Fechas de pago de intereses: 15 de junio y 15 de diciembre de cada año, desde el 15 de diciembre de 2005.

Las condiciones de los bonos, imponen una serie de restricciones a Codere que se resumen a continuación, incluyendo las modificaciones aceptadas por los bonistas el pasado 29 de junio de 2007:

- a) *Endeudamiento*: ni Codere, ni ninguna de las compañías del Grupo ni ERSA, podrá incurrir en deuda salvo en el caso de que el ratio de cobertura de los cargos fijos se sitúe por encima de 3 considerando los cuatro trimestres anteriores como un solo ejercicio y la nueva deuda no produzca un supuesto de incumplimiento. Queda excluida de lo anterior la deuda permitida, entre otra, (i) aquella consistente en créditos que no excedan en conjunto los 200 millones de euros (ii) la deuda existente en el momento de la emisión de los bonos y la que la sustituya en términos similares, (iii) la deuda intragrupo siempre que se encuentre subordinada a las obligaciones derivadas de la emisión de bonos, (iv) la derivada de operaciones de cobertura habituales en el tráfico del Grupo, (v) la deuda que tenga su origen en garantías otorgadas a los colaboradores no controlados por el Grupo (colaboradores independientes), en el curso normal de su actividad, (vi) deudas originadas por obligaciones laborales del Grupo, (vii) deudas originadas por obligaciones de leasing hasta un valor agregado de 15 millones de euros, (viii) deudas incurridas por una filial por un valor agregado inferior a 10 millones de euros y (ix) deudas incurridas por uno de los garantes por un valor agregado inferior a 25 millones de euros.
- b) *Garantías reales*: ni Codere ni ninguna de las compañías de su Grupo ni ERSA podrán constituir garantías reales de ningún tipo a excepción de (i) las otorgadas para garantizar la deuda subordinada siempre que sobre los bienes objeto de garantía se otorguen garantías de mejor rango que garanticen las obligaciones contraídas con la emisión de bonos, y (ii) cualquier otra garantía siempre que sobre los bienes objeto de garantía se otorguen garantías de igual rango que garanticen las obligaciones contraídas con la emisión de bonos. No obstante Codere podrá otorgar garantía real para garantizar nuevas emisiones de deuda siempre que se sitúen *pari passu* con las obligaciones contraídas con la emisión de bonos.
- c) *Limitaciones de pago*: ni Codere ni las empresas del Grupo ni ERSA podrán acordar ninguna limitación (i) al pago de dividendos, (ii) a la realización de pagos o anticipos a Codere o a cualquier empresa del Grupo, (iii) a la transferencia de propiedades a Codere o a cualquier empresa del Grupo. De esta prohibición se excluyen, entre otros, (i) los acuerdos aprobados a la fecha de emisión de los bonos (ii) las limitaciones impuestas por la ley (iii) las limitaciones fijadas por la propia emisión de bonos y (iv) las fijadas por los contratos de leasing que sean firmados en el desarrollo de la normal actividad.
- d) *Limitaciones a los procesos de integración*: No cabe la fusión de Codere o la disposición de su patrimonio o del de empresas de su grupo o del de ERSA o de una parte del mismo relevante a nivel consolidado, salvo que (i) la empresa resultante de la operación sea Codere S.A. o una empresa sujeta a derecho de la Unión Europea, Reino Unido o Estados Unidos que asuma las obligaciones de Codere, (ii) que dicha integración no suponga el acaecimiento de un supuesto de incumplimiento, (iii) que la sociedad resultante de la operación cumpla con un ratio de cobertura de los cargos fijos de 1,00 y emita un certificado y un informe independiente afirmando que dicha integración cumple con los requisitos fijados por los documentos de la emisión de bonos. Tampoco puede proceder a una integración Codere Finance (Luxembourg) S.A.; en este caso, además de los requisitos anteriores, Codere Finance debería indemnizar a los tenedores de los bonos de cualquier coste fiscal que la operación pudiera tener.

- e) *Limitaciones a las transacciones con colaboradores independientes:* No se permiten este tipo de transacciones salvo que se realicen en condiciones de mercado y Codere emita, en el caso de tener un valor agregado superior a 5 millones de euros, un informe indicando que dichas operaciones se realizan en condiciones de mercado y cumplen con las limitaciones establecidas en los documentos de la emisión de bonos. En el caso de que el valor agregado de las transacciones supere los 10 millones de euros, el informe deberá ser emitido por una firma de auditoría de reconocido prestigio.

Conforme a la emisión de bonos, no se consideran transacciones con colaboradores independientes y por lo tanto no están sometidas a las limitaciones anteriores, principalmente, (i) los pagos derivados de contratos laborales, (ii) los pagos a los consejeros y (iii) las transacciones entre Codere, los miembros de su grupo y ERSA

- f) *Limitaciones de operaciones de leaseback:* No se permiten las transacciones de leaseback por parte de Codere, las empresas de su grupo y ERSA salvo que pudiera entrar en contratos de deuda y garantías reales por ese valor cumpliendo con las limitaciones para este tipo de contratos establecidas en los documentos de la emisión de bonos.
- g) *Limitación al cambio de actividad:* No se permite a Codere, ni a ninguna de las empresas del Grupo, ni a ERSA la entrada en actividades que constituyan un cambio relevante para el Grupo considerado en su conjunto. Asimismo, se limitan las actividades que pueden ser objeto de Codere Finance (Luxembourg) S.A. en su condición de emisor de los bonos.
- h) *Cambio de control:* En caso de cambio de control se permite a los tenedores de los bonos solicitar la recompra de sus bonos por parte de Codere Finance (Luxembourg) S.A. Por cambio de control se entienden los siguientes supuestos:
- a. Con anterioridad a la culminación de una oferta de venta, cualquier supuesto cuyo resultado sea que los “**Accionistas de Referencia**” (entendidos de forma colectiva como D. José Antonio y D. Luis Javier Martínez Sampedro y las personas vinculadas a éstos) dejen de tener, de forma directa o indirecta, acciones representativas de, al menos, el 50% del capital social con derecho a voto de Codere; o
 - b. En el mismo momento o con posterioridad a la culminación de una oferta de venta, que cualquier tercero distinto de los Accionistas de Referencia tenga, de forma directa o indirecta, más del 35% del capital social con derecho a voto de Codere y siempre que los Accionistas de Referencia no tengan un porcentaje mayor de derechos de voto del que disponga dicho tercero; o
 - c. La liquidación o disolución de Codere; o
 - d. Si la mayoría de los miembros del Consejo de Administración de Codere no son o hayan sido nombrados por los Accionistas de Referencia. Se entenderá que han sido nombrados por los Accionistas Referencia (i) los consejeros que eran miembros del Consejo en la fecha de Emisión de los Bonos, o (ii) los consejeros que fueron propuestos o nombrados para el Consejo mediante acuerdo de la mayoría de los Consejeros que eran miembros del Consejo a la fecha del acuerdo de nombramiento.
- i) *Enajenación de activos:* No se permite la enajenación de los activos por parte de Codere, de cualquiera de las empresas del Grupo o de ERSA salvo que (i) la enajenación se produzca a valor de mercado, (ii) se emita una resolución del Consejo de Administración estableciendo que la enajenación se ha producido a valor de mercado, (iii) al menos el 75% del precio se haya recibido en efectivo o en bienes equiparables y (iv) se destine el precio al repago de deuda o a la adquisición de un nuevo bien en el plazo de 360 días.

La amortización anticipada de los bonos tendrá lugar en los siguientes supuestos:

- (i) Los tenedores de los bonos podrán exigir la amortización anticipada de los bonos en los supuestos en que se produzca un incumplimiento de las restricciones mencionadas anteriormente, siempre que hubiesen notificado dicho incumplimiento al emisor y este no lo hubiese solventado en el plazo determinado para ello. No obstante, ante estos supuestos, Codere podrá negociar con los tenedores de los bonos la dispensa de tal amortización anticipada.
- (ii) Asimismo, Codere podrá amortizar todos y/o parte de los bonos, en cualquier fecha de pago. El precio de amortización de los bonos variará entre el 108,25% del valor nominal de los bonos y el 100% de dicho valor (más intereses devengados y no pagados hasta la fecha de amortización de que se trate) en función de la fecha en que se amorticen.

La futura admisión a cotización de las acciones de Codere supondrá que dicha emisión pase a estar sometida a las obligaciones de información de la Disposición Adicional Tercera de la Ley 19/2003.

Tales obligaciones de información son dos, según el Real Decreto 1778/2004:

- por un lado, una obligación anual de informar a la Agencia Tributaria sobre la cuantía de los rendimientos, la identidad del receptor y su residencia;
- por otro, una obligación de obtener los documentos que la norma considera suficientes para acreditar las anteriores circunstancias, así como de conservarlos a disposición de la Agencia Tributaria durante el periodo de prescripción.

La falta de cumplimiento de esta obligación está tipificada como una infracción grave en la normativa tributaria, que puede causar la imposición de sanciones pecuniarias (que como máximo, podrían alcanzar, en su caso, el 4% del interés pagado) y no pecuniarias previstas en la Ley General Tributaria.

Al igual que otras sociedades españolas cotizadas que están obligadas a cumplir dichos requisitos de información, para recabar estas informaciones, Codere necesita la colaboración de terceros, que en muchos casos residen fuera de España, tales como las entidades depositarias, las encargadas de la compensación y liquidación y los titulares finales de los bonos. El procedimiento para la obtención y la remisión de información a través del agente de pagos se describe en la documentación de la emisión de los bonos. Codere procurará diligentemente la obtención de la información requerida pero no puede asegurar que podrá obtener tales informaciones. En todo caso, Codere considera que, en la medida en que actúa con la diligencia aplicable, si no fuese posible obtener tales informaciones como consecuencia de la falta de colaboración de alguna de las anteriores personas, según los principios generales del Derecho Tributario, no le sería imputable infracción alguna. Sin embargo, incluso actuando con la diligencia aplicable para obtener la información mencionada, Codere no puede asegurar que obtendrá la información, lo cual podría implicar la imposición de las sanciones señaladas anteriormente. Codere no conoce ningún precedente ni ninguna interpretación de las autoridades competentes o de los tribunales españoles sobre la imposición de sanciones por el incumplimiento de las obligaciones previstas en la Ley 19/2003.

En relación con las Emisiones de Bonos, la agencia de servicios de rating "Standard&Poor's" ha procedido en junio de 2007 a poner "bajo supervisión" el rating de la emisión, debido a los riesgos que dicha agencia estima inherentes a la nueva renegociación del contrato de financiación que Masampe Holding ha suscrito el pasado 15 de junio de 2007 para hacer frente a los pagos aplazados debidos por dicha sociedad a los hermanos Franco e ICIL en el marco de la compraventa del 39,6% del capital social de Codere, así como por los fondos que capte la Sociedad en la Oferta de Suscripción que forma parte de la Oferta descrita en la Nota sobre las Acciones que se registrará en próximas fechas en los registros oficiales de la CNMV.

Financiación Senior

El 24 de junio de 2005, Codere concertó una operación de financiación senior (en adelante, la "**Financiación Senior**") con Bank of Scotland, Sucursal en España (en adelante, "**BoS**") por un importe máximo de 75.000.000 de euros en dos tramos: un crédito circulante senior (en adelante, el "**Crédito Senior**") por importe máximo de 45.000.000 de euros y una línea de avales senior (en adelante, la "**Línea de Avales 2005**") por importe de 30.000.000 de euros.

BoS es agente 'senior' y agente de pago y Deutsche Trustee Company Limited es agente de garantía de la Financiación Senior, es decir, es el representante de los beneficiarios de las garantías (al compararse las garantías por la Financiación Senior y la Emisión de Bonos, son tanto los acreditantes como los bonistas). Codere es el prestatario único en virtud del Crédito Senior y algunas de sus filiales proporcionan garantías 'senior' al respecto de dicho crédito. Adicionalmente, la Financiación Senior está garantizada por una prenda sobre las participaciones sociales de Codere España, S.L.U. y Codere Internacional, S.L.U. propiedad de Codere.

El Crédito Senior es un crédito renovable con una fecha de vencimiento final a los tres años de la fecha de formalización. El Crédito Senior será renovable para un máximo de dos periodos adicionales de un año. Los periodos de los tipos de interés tendrán una duración de uno, tres o seis meses, a elección de Codere. El tipo de interés es EURIBOR más un margen de 1,75% anual más determinados costes obligatorios de 30.000 euros anuales en concepto de comisión de agencia. Además, tiene una comisión de disponibilidad por la parte no dispuesta del Crédito Senior de 0,75% anual, calculada por trimestres vencidos.

La Línea de Avales 2005 es una línea de avales renovable que se utilizará para los avales que cualquier sociedad española del Grupo Codere deba presentar a las autoridades administrativas españolas relacionadas con el sector del juego (de carácter estatal, autonómico o local) en el transcurso normal del negocio. La Línea de Avales 2005 tiene una fecha final de vencimiento programada a los tres años de la fecha de formalización, renovable por un máximo de dos periodos adicionales de un año.

La Financiación Senior establece las siguientes limitaciones a las actuaciones de Codere o de su Grupo:

- (a) *Inversiones.* Las sociedades del Grupo Codere no podrán realizar adquisiciones de activos o adquisiciones o constitución de negocios por un valor individual que sea superior al cinco por ciento (5%) del EBITDA, activos o ingresos del Grupo Codere a nivel consolidado sin la previa autorización de BoS.
- (b) *No modificación de la estructura del Grupo.* Codere no podrá modificar la estructura del Grupo, salvo que lo autorice BoS o se trate de reestructuraciones internas que no afecten a la capacidad de Codere y de ciertas filiales de cumplir sus obligaciones asumidas en la Financiación Senior, ni impliquen la disolución o liquidación de ciertas filiales.
- (c) *Financiación a terceros.* Las sociedades del Grupo Codere no podrán conceder ningún tipo de préstamo, crédito o financiación de cualquier clase o bajo cualquier estructura ni prestar garantías de cualquier tipo a terceros (incluyendo sociedades participadas por sociedades del Grupo Codere pero no controladas por éstas) o suscribir empréstitos de terceros sin el permiso previo y por escrito de BoS, salvo (i) la financiación concedida en el curso ordinario de los negocios a los establecimientos en los que se sitúan las máquinas recreativas y (ii) la financiación prestada a sociedades participadas por sociedades del Grupo Codere pero no controladas por éstas hasta un límite acumulado de 15.000.000 euros. BoS podrá solicitar la pignoración a su favor de los derechos de crédito de las financiaciones a terceros.
- (d) *Endeudamiento financiero.* Asimismo, las sociedades pertenecientes al Grupo Codere no podrán obtener ni mantener endeudamiento financiero, ni suscribir ningún tipo de operación financiera que se contabilice fuera de balance. No se entenderán afectados por la prohibición prevista en este apartado los siguientes supuestos:
 - (i) Cualquier endeudamiento financiero que teniendo el mismo rango que la Financiación Senior no exceda de 100.000.000 euros. Para el cálculo de este límite se computará el Crédito Senior pero no se computará la Línea de Avales 2005.
 - (ii) Cualquier endeudamiento financiero que teniendo rango totalmente subordinado a la Financiación Senior sea incurrido por Codere o por Codere Finance (Luxembourg) S.A.

siempre que no se incumplan los compromisos financieros de la Financiación Senior o los compromisos financieros de la Emisión de Bonos.

- (iii) Cualquier endeudamiento financiero que teniendo rango totalmente subordinado a la Financiación Senior sea incurrido por ciertas filiales del Grupo Codere siempre que (i) no se incumplan los compromisos financieros de la Financiación Senior o los compromisos financieros de la Emisión de Bonos y (ii) quede (junto con sus garantías) irrevocable e incondicionalmente cancelado y sin efecto y los acreedores correspondientes no tengan derecho alguno frente a la filial del Grupo Codere de que se trate o frente al comprador ganador de la subasta cuando se produzca la ejecución de la prenda de participaciones de la sociedad de la que dicho fiador solidario es filial, todo ello a los efectos de permitir la cancelación de las garantías de la Emisión de Bonos como consecuencia de dicha ejecución.
- (e) *Operaciones de tesorería.* Las sociedades del Grupo Codere no podrán realizar ninguna operación de tesorería excepto:
- (i) Los contratos de tipo de cambio al contado y a plazo suscritos en el curso normal de sus actividades sin propósito especulativo; y
 - (ii) Cualquier operación de tesorería realizada para la cobertura de riesgos reales o previstos derivados del curso habitual de las actividades mercantiles de cualquiera de las sociedades del Grupo Codere por un periodo superior a seis (6) meses y sin propósito especulativo.
- (f) *Cambio de negocio.* Codere no realizará ningún cambio en la naturaleza general del negocio del Grupo Codere, considerado en su conjunto, con respecto al negocio llevado a cabo a la fecha de otorgamiento de la Financiación Senior.
- (g) *Prohibición de constitución de garantías.* Ni Codere ni ninguna otra sociedad del Grupo Codere podrá constituir, otorgar, o solicitar que sean constituidas u otorgadas sobre sus activos materiales o inmateriales ningún gravamen, carga, reserva de dominio, garantía, ya sea real o personal, u opción distintos de las garantías, excepto por imperativo legal y aquellas garantías personales que se otorguen (con el mismo rango en cada caso) en relación con el endeudamiento financiero permitido en el punto (d) anterior.
- (h) *Mantenimiento de las garantías.* Codere y varias de sus filiales no resolverán, perjudicarán, cancelarán o dejarán ineficaces de cualquier forma las garantías constituidas o que se constituyan en garantía de la Financiación Senior en cualquier momento.
- (i) *Enajenaciones de activos.* Las sociedades del Grupo Codere no podrán realizar ventas, transmisiones, aportaciones, cesiones, ni cualquier otro tipo de disposiciones, incluidas operaciones de "sale and lease back" ni gravar, ni establecer ninguna limitación sobre activos patrimoniales (incluyendo participaciones en sociedades) o derechos de cobro o cualesquiera derechos de crédito sin el consentimiento previo de BoS. Quedan excluidos de este consentimiento:
- las ventas o transmisiones de existencias en condiciones de mercado realizadas en el curso habitual de sus negocios;
 - las ventas o transmisiones de valores líquidos en condiciones de mercado;

- las ventas o transmisiones de activos realizadas en condiciones de mercado en las que se obtenga como contrapartida otro activo al menos equivalente, y no sujeto a ningún tipo de gravamen;
 - las ventas o transmisiones de activos entre sociedades del Grupo Codere en condiciones de mercado, siempre que tales activos no estén sujetos a una garantía;
 - las ventas de vehículos, mobiliario y equipamientos obsoletos y redundantes que se realicen en condiciones de mercado a cambio de efectivo; y
 - las enajenaciones y demás disposiciones anteriormente indicadas con activos del Grupo Codere por un importe acumulado hasta la fecha de vencimiento de la Financiación Senior que no supere el 15% de los activos totales del Grupo Codere a nivel consolidado, ya sea en una sola transacción o en una serie de ellas.
- (j) *Restricciones de pagos.* Codere no podrá declarar o pagar dividendos a favor de sus socios, devolver aportaciones (en forma de reservas de libre disposición o primas de emisión) ni realizar cualquier tipo de pago en relación con sus acciones o participaciones (a excepción de los pagos bajo el contrato de prestación de servicios de consultoría con el grupo Monitor por recompra de acciones que, en todo caso, se sujetará al mismo régimen del Instrumento MCP) con anterioridad a su salida a bolsa (cotización en un mercado organizado). Con posterioridad a su salida a bolsa, podrá hacerlo sólo por un importe no superior al 50% del beneficio neto consolidado de cada ejercicio y siempre que se cumplan los compromisos financieros de la Financiación Senior y los requisitos de la Emisión de Bonos al respecto.
- (k) *Prohibición de modificaciones estatutarias.* Codere y determinadas filiales de Codere no podrán acordar ni consentir la modificación o sustitución de sus estatutos sociales en cualquier aspecto que pueda afectar a la Financiación Senior, salvo por imperativo legal. En particular, se abstendrán, sin el previo consentimiento de BoS:
- (i) de modificar su objeto social; y
 - (ii) de trasladar su domicilio fuera de España
- (l) *Operaciones con valores canjeables o convertibles en capital.* Las sociedades del Grupo Codere se abstendrán, sin el consentimiento previo de BoS y sin perjuicio de los compromisos adquiridos a la fecha de otorgamiento de la Financiación Senior, de:
- (i) vender o emitir deuda representada por valores, convertibles o canjeables en acciones o no, que sea suscrita por terceros, excepto aquella que, según se permite en el párrafo (d) (ii) anterior, sea vendida o emitida por Codere o por Codere Finance (Luxembourg) S.A. con carácter totalmente subordinada a la Financiación Senior, siempre que no se incumplan los compromisos financieros descritos a continuación o los compromisos financieros de la Emisión de Bonos; u
 - (ii) otorgar a cualquier tercero cualquier opción condicional o incondicional, warrant u otro derecho para participar en la compra, emisión o asignación de, suscribir o de otra manera adquirir cualquier acción o valores representativos de deuda de cualquier sociedad del Grupo Codere, excepto cuando se hubieren otorgado como consecuencia de un plan de opciones sobre acciones para empleados del Grupo Codere, o alterar cualquier derecho incorporado a cualquier acción o valores representativos de deuda de cualquier miembro del Grupo Codere.

La Financiación Senior establece que el Grupo Codere deberá cumplir los siguientes ratios financieros a nivel consolidado durante toda la vida de la Financiación Senior:

Deuda Financiera Neta del Grupo Codere/ EBITDA	< 4x
Deuda Bancaria/ EBITDA	< 2x
Cobertura mínima de Intereses	> 3,0x
Cobertura de Flujo de Caja	> 1,2x

Para el cálculo de ratios se tendrán en cuenta los principios contables generalmente aceptados en España en cada momento. Desde el momento en que Codere presente su información financiera bajo la normativa internacional de información financiera aprobada por la Unión Europea, a efectos del cálculo de los ratios se tendrán en cuenta dichas normas.

A la fecha del presente Documento de Registro, Grupo Codere está renegociando la obtención de una nueva financiación (en adelante, la "**Financiación Senior**") colocada por Barclays Capital, Credit Suisse y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria ("**BBVA**") (en adelante, "**Bancos**") por un importe de hasta 110.000.000 de euros en dos tramos: un crédito circulante senior disponible en forma de préstamos y avales (en adelante, el "**Crédito Senior**") por importe máximo de 60.000.000 de euros, asegurado por los Bancos y una línea de avales senior (en adelante, la "**Línea de Avales**") por importe de hasta 50.000.000 de euros, para su eventual colocación entre inversores institucionales.

BBVA será agente 'senior' y agente de pago y Deutsche Trustee Company Limited será agente de garantía de la Financiación Senior, es decir, será el representante de los beneficiarios de las garantías (los acreditantes de la Financiación Senior y bonistas de la Emisión de Bonos). Codere será el acreditado único en virtud del Crédito Senior y algunas de sus filiales proporcionarán garantías 'senior' respecto de dicho crédito. Adicionalmente, la Financiación Senior estará garantizada por una prenda sobre las participaciones sociales de Codere España, S.L.U. y Codere Internacional, S.L.U. propiedad de Codere.

El Crédito Senior será un crédito renovable con una fecha de vencimiento final a los tres años de la fecha de formalización. El tipo de interés previsto será LIBOR o EURIBOR más un margen de 1,75% anual. Además, existirá una comisión de disponibilidad por la parte no dispuesta del Crédito Senior de 0,65% anual, calculada por trimestres vencidos.

La Línea de Avales será una línea de avales renovable que se utilizará para los avales que cualquier sociedad del Grupo Codere deba presentar a las autoridades relacionadas con el sector del juego (de carácter estatal, autonómico o local) en el transcurso normal del negocio. La Línea de Avales tendrá una fecha final de vencimiento programada a los tres años de la fecha de formalización. Las comisiones de los avales emitidos bajo la Línea de Avales dependerán de las condiciones de mercado.

La Financiación Senior establecerá limitaciones relevantes a las actuaciones de Codere o de su Grupo en términos y condiciones consistentes por lo general con las limitaciones de la Emisión de Bonos, incluyendo limitaciones sobre inversiones, no modificación de la estructura del Grupo, financiación a terceros, endeudamiento financiero, cambio de negocio, prohibición de constitución de garantías, mantenimiento de las garantías, enajenaciones de activos, fusiones, restricciones de pagos, habituales en financiaciones senior.

La Financiación Senior establecerá que el Grupo Codere deberá cumplir los siguientes ratios financieros a nivel consolidado durante toda la vida de la Financiación Senior:

Deuda Financiera Neta del Grupo Codere/ EBITDA	< 4,25x
Deuda Bancaria/ EBITDA	< 1,5x
Cobertura mínima de Intereses	> 2,5x

La cobertura mínima de Intereses deberá ser superior al EBITDA generado en ciertos países menos capex de mantenimiento.

Otra financiación:

Aunque estas operaciones ya no están vigentes a 31 de diciembre de 2006, Recreativos Franco concedió préstamos a Codere para financiar en parte ciertas actividades en Iberoamérica, entre ellas la inversión inicial en Uruguay. En diciembre de 2004, dichos préstamos se novaron para convertirse en uno solo, que devengaba intereses a un tipo del 10% anual. A 30 de junio de 2005, la cantidad pendiente en virtud de este préstamo, incluido el principal y los intereses devengados, era de 2.025 miles de euros. Recreativos Franco Internacional (filial de Recreativos Franco) concedió un préstamo a una filial de su grupo, por importe de 2.698 miles de euros para el inicio de operaciones en Perú el 31 de diciembre de 2002. Con la compra de las actividades de Recreativos Franco en Perú este crédito fue asumido por Codere. Este préstamo también se reestructuró en diciembre de 2004 y devengaba intereses a un tipo del 5,0% anual y venció en diciembre de 2005.

Operibérica S.A., sociedad del Grupo, concedió en 1999 préstamos a Recreativos Franco por un importe inicial de 4.174 miles de euros con devengo de interés del 5% y fueron cancelados durante 2005.

10.4 Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del emisor.

Véase el apartado 10.3 anterior

10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarias para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.

La explicación sobre este punto se detalla en el apartado 5.2.2. del presente Documento de Registro, así como la explicación sobre las fuentes de fondos necesarias para cumplir con los compromisos asumidos por la Sociedad en 2007.

Declaración de suficiencia del capital de explotación

En opinión de la Sociedad, el capital de explotación, compuesto por (i) el EBITDA generado durante los próximos 12 meses, (ii) los 145.252 miles de euros disponibles en tesorería a 31 de diciembre de 2006, (iii) los fondos obtenidos en la Oferta de Suscripción asumiendo la suscripción de la totalidad de las acciones que se ofrecen al precio medio de la banda, y (iv) la financiación externa, será suficiente para atender los requisitos operativos previstos del Grupo, al menos durante los 12 meses siguientes a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

El negocio de Codere no depende ni de patentes ni de marcas, por lo que no está sujeto al pago de *royalties*, salvo los pagados por la marca Canoe (por un importe de 4,4 miles de euros al mes), sobre la cual Codere tiene un derecho de uso hasta septiembre de 2008. En este sentido, debe tenerse en cuenta que en virtud del contrato de cesión de uso de nombre comercial "Canoe", Codere tiene el derecho a la explotación de dicho nombre comercial tanto en el establecimiento del bingo de Paseo de la Castellana en Madrid, como en cualquier otra sala de juego que Codere pueda gestionar en el futuro, siempre que se efectúe el pertinente pago de *royalties* por cada sala.

La Sociedad tiene registrado "Codere" como marca y como nombre comercial en todos los países en los que desarrolla operaciones.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del ejercicio anterior hasta la fecha del documento de registro.

En el apartado 13 siguiente se describe el Plan de Negocio de Grupo Codere para los ejercicios 2007, 2008 y 2009 incluyéndose las estimaciones de la Sociedad sobre las perspectivas del negocio del Grupo. A tal fin, en dicho apartado se ha tenido en consideración una serie de asunciones que se dan aquí por reproducidas.

Para lo que resta del ejercicio actual y en concordancia con lo expresado en el apartado 13 siguiente Previsiones o Estimaciones de Beneficios del presente Documento, Codere espera una tendencia de mejora a nivel de beneficio neto, en relación a los resultados obtenidos durante la primera mitad del año que constan en los estados financieros intermedios consolidados preparados bajo criterios NIIF, no auditados.

La mejora esperada, con las limitaciones y salvedades detalladas en el apartado 13 siguiente Previsiones o Estimaciones de Beneficios, se fundamenta los siguientes motivos;

En principio, durante los primeros 6 meses del ejercicio 2007 se registraron provisiones y bajas de activos de carácter no recurrente, principalmente en Italia (5,0 millones de euros) y en Colombia (1,2 millones de euros). Por su naturaleza, se espera que dichos cargos no vuelvan a repetirse durante el segundo semestre.

Adicionalmente, se esperan mejoras operativas en múltiples unidades de negocio. Entre estas destacan: (i) la continuidad del despliegue de terminales electrónicas de bingo (TEBs) en México, bien sea en salas existentes o en nuevas salas, (ii) un impacto positivo por la operación continua de aquellas terminales desplegadas gradualmente a lo largo de la primera mitad del año; (iii) la evolución favorable de las operaciones en Argentina, también asociada principalmente al crecimiento de parque en las salas existentes; (iv) la mejora en ingresos de Colombia impulsada por el cambio de estrategia que se está operando en el canal tradicional (Tiendas y Salones sin Marca) del negocio en ese país y (v) la expansión del Casino Sheraton en Panamá.

Además de las mejoras operativas mencionadas se esperan dos eventos puntuales con efecto positivo sobre la previsión de beneficio neto para el segundo semestre de 2007. Estos son: (i) la adquisición programada de participaciones minoritarias actualmente existentes en las sociedades mexicanas del Grupo en el mes de octubre y (ii) el impacto de la devaluación prevista del peso colombiano sobre los pasivos financieros denominados en moneda local existentes en las sociedades del Grupo en ese país.

También se esperan algunos desarrollos adversos, aunque de menor magnitud y que no invalidan las expectativas y tendencias expresadas anteriormente. Es preciso mencionar entre estos, el reemplazo, en Italia, de las máquinas afectadas por la resolución judicial emitida en Venecia y el cierre temporal del Bingo Canoe, en España, para realizar tareas de reforma.

12.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas de la Sociedad, por lo menos para el actual ejercicio.

Salvo por lo que se menciona en el apartado Factores de Riesgo del presente Documento de Registro, no se conoce ninguna información sobre tendencias, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos distintos de los expuestos en el Documento de Registro, que pudieran, razonablemente, tener una incidencia importante en las perspectivas de la Sociedad, por lo menos para el actual ejercicio.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

El presente apartado contiene el plan de negocio (el “**Plan**”) de Codere para los ejercicios 2007, 2008 y 2009 aprobado por el Consejo de Administración de la Sociedad con motivo de la Oferta, en el que se incluye una previsión de beneficios para el referido periodo. Asimismo, incluye una previsión de beneficios (la “Previsión”) siguiendo las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea (NIIF-UE) para el período antes citado, en el sentido definido en el apartado décimo del artículo 2 del Reglamento 809/2004/CE, de 29 de abril de 2004.

La información aquí descrita en este apartado se basa en la situación económica, regulatoria, de mercado y de cualquier otro tipo y en la información facilitada al Consejo de Administración y vigente a la fecha del presente Documento de Registro. Las alteraciones que puedan producirse con posterioridad a dicha fecha podrían afectar las perspectivas contenidas en el mismo. No obstante, el Consejo de Administración no asume ninguna obligación de actualizar, revisar o reafirmar las perspectivas aquí contenidas.

El presente apartado contiene determinadas estimaciones, proyecciones y previsiones que son por su naturaleza inciertas y susceptibles de verse o no cumplidas en el futuro. El Consejo de Administración cree que las expectativas reflejadas son razonables sin perjuicio de lo cual tales previsiones están basadas en hechos futuros cuyo cumplimiento es imposible determinar en este momento. En consecuencia, dichas estimaciones, proyecciones y previsiones no deben tomarse como una garantía de resultados futuros y el Consejo de Administración no se hace responsable de las posibles desviaciones que pudieran producirse en los distintos factores que influyen en la evolución futura del Grupo Codere, ni, por tanto, del cumplimiento de las perspectivas contenidas en este apartado.

Estas proyecciones, perspectivas y estimaciones se basan en diversas asunciones incluyendo, entre otras, las descritas en los apartados “Asunciones generales relativas a las perspectivas de negocio” y “Asunciones específicas relativas a las perspectivas de negocio” siguientes. Cualquier desviación sustancial y significativa de dichas asunciones podría provocar que los resultados y las tendencias reales divergieran sustancialmente respecto de las expectativas del Consejo de Administración.

Asimismo, el negocio del Grupo Codere está sujeto a distintos riesgos incluyendo, entre otros, los que se describirán en el presente Documento de Registro y que se refieren, entre otros, a riesgos normativos, políticos, económicos y monetarios; riesgos relativos a posibles pasivos contingentes de los negocios adquiridos recientemente o cuya adquisición está prevista; riesgos derivados de la situación política, social y económica de los países en que opera (principalmente Argentina); riesgos derivados de la estrategia de crecimiento que puede suponer una presión significativa sobre los recursos de gestión y los sistemas financieros y de control contable del Grupo; riesgos derivados de los acuerdos de *joint venture* que pueden limitar la influencia en la toma de decisiones; riesgos derivados de la dependencia de terceros para desarrollar actividades de juego por no poseer las licencias necesarias de forma directa; riesgos derivados de la capacidad de ofrecer productos de juego seguros y para mantener la integridad y seguridad de las líneas de negocio; riesgos de contraparte; riesgos derivados de las obligaciones asumidas en los contratos de endeudamiento y del volumen del endeudamiento o riesgos derivados de la existencia de litigios; riesgos específicos del sector del juego (regulación y percepción pública del sector). La materialización de cualquiera de estos riesgos podría causar una desviación sustancial de los resultados y tendencias estimados por el Consejo de Administración. De igual modo, podrían surgir en cualquier momento nuevos riesgos, incertidumbres y otros factores no contemplados sin que sea posible predecir dichos factores ni valorar su impacto potencial en los negocios del Grupo Codere en este momento.

Se hace constar que la Entidad Coordinadora Global de la Oferta no ha participado en la preparación del Plan ni en la preparación de la Previsión y, en consecuencia, no asume responsabilidad alguna por su contenido y no efectúa declaración o manifestación alguna en cuanto a la exactitud del Plan ni de la Previsión, ni acerca de la razonabilidad o suficiencia de las hipótesis utilizadas en su preparación o de la probabilidad o posibilidad de que se alcancen los objetivos señalados en los citados documentos.

Alcance de las previsiones y metodología

En la preparación de este apartado se ha:

- Revisado el modelo financiero conforme al cual se ha emitido la Previsión;
- Revisado la razonabilidad y suficiencia de las asunciones empleadas para determinar la evolución previsible de los distintos parámetros considerados en el modelo financiero al que se ha hecho referencia en el párrafo anterior;
- Obtenido un dictamen de KPMG Auditores, S.L. expresando su opinión sobre si la Previsión de Beneficios ha sido correctamente compilada en función de las asunciones e hipótesis definidas por el Consejo de Administración de Codere y que el fundamento contable utilizado para la Previsión de Beneficios es consistente con las políticas contables utilizadas por Codere y que figuran descritas en la nota 2 de las cuentas anuales consolidadas al 31 de diciembre de 2006 y estados financieros intermedios consolidados al 30 de junio de 2007, los cuales han sido elaborados siguiendo las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea;
- Recibido del equipo directivo de Codere información histórica y del ejercicio corriente sobre la evolución financiera de todas las unidades de negocio clave de Codere;
- Comentado con el equipo directivo de Codere sus opiniones sobre el rendimiento financiero y las perspectivas de las unidades de negocio de Codere en el período considerado;
- Revisado las proyecciones financieras para las unidades de negocio de Codere en el período considerado;
- Revisado borradores avanzados del Documento de Registro, de la Nota sobre las Acciones y del International Offering Memorandum para la Operación y seguido los procedimientos de “due diligence” respecto a ambos documentos;
- Revisado cierta información pública sobre Codere incluyendo determinados informes (incluyendo previsiones) realizados por analistas financieros que el Consejo de Administración ha asumido que han sido preparados de forma razonable con base en asunciones que reflejan la información y las estimaciones disponibles en la actualidad;
- Mantenido conversaciones con asesores profesionales de Codere, incluyendo asesores financieros, legales y contables; y
- Mantenido conversaciones relativas a cuantos asuntos han considerado necesarios a los efectos de la preparación del presente apartado.

Este apartado se basa en la situación económica, regulatoria, de mercado y de cualquier otro tipo y en la información facilitada al Consejo de Administración y vigente en la fecha del presente Documento de Registro. Las alteraciones que puedan producirse con posterioridad a la fecha de este Documento de Registro podrían afectar las perspectivas contenidas en el presente apartado. No obstante, el Consejo de Administración no asume ninguna obligación de actualizar, revisar o reafirmar el presente apartado y las perspectivas que en él se contienen.

El presente apartado contiene determinadas estimaciones, proyecciones y previsiones que son por su naturaleza inciertas y susceptibles de verse o no cumplidas en el futuro. El Consejo de Administración cree que las expectativas reflejadas en este apartado son razonables sin perjuicio de lo cual tales previsiones están basadas en hechos futuros cuyo cumplimiento es imposible determinar en este momento. En consecuencia, dichas estimaciones, proyecciones y previsiones no deben tomarse como una garantía de resultados futuros y el Consejo de Administración no se hace responsable de las posibles desviaciones que pudieran producirse en los distintos factores que influyen en la evolución futura del Grupo Codere, ni, por tanto, del cumplimiento de las perspectivas contenidas en este apartado.

Estas proyecciones, perspectivas y estimaciones se basan en diversas asunciones incluyendo, entre otras, las descritas en los apartados "Asunciones generales relativas a las perspectivas de negocio" y "Asunciones específicas relativas a las perspectivas de negocio" siguientes. Cualquier desviación sustancial y significativa de dichas asunciones podría provocar que los resultados y las tendencias reales divergieran sustancialmente respecto de las expectativas del Consejo de Administración.

Asimismo, el negocio del Grupo Codere está sujeto a distintos riesgos, incluyendo los que se describirán en el presente Documento de Registro. La materialización de cualquiera de estos riesgos podría causar una desviación sustancial de los resultados y tendencias estimados por el Consejo de Administración. De igual modo, podrían surgir en cualquier momento nuevos riesgos, incertidumbres y otros factores no contemplados en este momento sin que sea posible predecir dichos factores ni valorar su impacto potencial en los negocios del Grupo Codere en este momento.

ASUNCIONES GENERALES RELATIVAS A LAS PERSPECTIVAS DE NEGOCIO

Las perspectivas y previsiones contenidas en este apartado han sido formuladas sobre la base de una serie de hipótesis que incluyen, entre otras, las que se señalan a continuación:

Asunciones sobre factores exclusivamente fuera de la influencia del Consejo de Administración y del equipo gestor de Codere

- Mantenimiento de las actuales previsiones macroeconómicas respecto de la evolución de las economías de España, de la Unión Europea, de los países iberoamericanos en los cuales operamos y de los Estados Unidos de América, sin cambios que afecten sustancialmente a las actividades desarrolladas por el Grupo Codere.

Tipos de cambio promedio en moneda local por Euro	2006r	2007p	2008p	2009p	TACC '06-'09	TACC '07-'09
Argentina	3,9	4,2	4,3	4,1	2,1%	-0,6%
<i>% de variación</i>		7,8%	1,9%	-3,0%		
México	13,8	14,6	15,1	15,3	3,5%	2,5%
<i>% de variación</i>		5,6%	3,7%	1,2%		
Panamá	1,3	1,3	1,4	1,3	1,0%	-1,2%
<i>% de variación</i>		5,4%	1,5%	-3,8%		
Colombia	2.986,6	2.832,6	3.068,1	3.204,0	2,4%	6,4%
<i>% de variación</i>		-5,2%	8,3%	4,4%		
Uruguay	30,3	32,2	32,7	32,1	1,9%	-0,1%
<i>% de variación</i>		6,1%	1,6%	-1,7%		
Brasil	2,7	2,7	3,1	3,1	4,1%	6,3%
<i>% de variación</i>		-0,3%	14,3%	-1,1%		

Inflación % de variación del IPC	2006r	2007p	2008p	2009p	TACC '06-'09	TACC '07-'09
España	2,7%	2,7%	2,5%	2,3%	-5,2%	-7,7%
<i>Variación en p.p.</i>		0,0p.p.	(0,2)p.p.	(0,2)p.p.		
Italia	2,0%	3,0%	3,0%	3,0%	14,5%	0,0%
<i>Variación en p.p.</i>		1,0p.p.	-	-		
Argentina	9,7%	9,8%	12,2%	10,3%	2,0%	2,5%
<i>Variación en p.p.</i>		0,1p.p.	2,4p.p.	(1,9)p.p.		
México	4,1%	3,8%	3,4%	3,3%	-6,6%	-6,8%
<i>Variación en p.p.</i>		(0,3)p.p.	(0,4)p.p.	(0,1)p.p.		
Panamá	n.d.	1,5%	1,7%	1,7%	n.a.	6,5%
<i>Variación en p.p.</i>		n.a.	0,2p.p.	-		
Colombia	4,3%	4,2%	4,3%	3,9%	-3,2%	-3,6%
<i>Variación en p.p.</i>		(0,1)p.p.	0,1p.p.	(0,4)p.p.		
Uruguay	6,4%	5,4%	5,1%	5,1%	-7,3%	-2,8%
<i>Variación en p.p.</i>		(1,0)p.p.	(0,3)p.p.	-		
Brasil	3,1%	3,7%	4,1%	4,1%	9,8%	5,3%
<i>Variación en p.p.</i>		0,6p.p.	0,4p.p.	-		

Producto interno bruto % de variación real	2006r	2007p	2008p	2009p	TACC '06-'09	TACC '07-'09
España	3,9%	2,7%	2,4%	2,2%	-17,4%	-9,7%
<i>Variación en p.p.</i>		(1,2)p.p.	(0,3)p.p.	(0,2)p.p.		
Italia	1,9%	1,2%	1,5%	1,6%	-5,6%	15,5%
<i>Variación en p.p.</i>		(0,7)p.p.	0,3p.p.	0,1p.p.		
Argentina	8,5%	7,0%	4,7%	3,8%	-23,4%	-26,3%
<i>Variación en p.p.</i>		(1,5)p.p.	(2,3)p.p.	(0,9)p.p.		
México	4,8%	3,1%	3,2%	3,2%	-12,6%	1,6%
<i>Variación en p.p.</i>		(1,7)p.p.	0,1p.p.	-		
Panamá	n.d.	6,7%	5,9%	5,8%	n.a.	-7,0%
<i>Variación en p.p.</i>		n.a.	(0,8)p.p.	(0,1)p.p.		
Colombia	6,0%	4,9%	4,1%	3,6%	-15,7%	-14,3%
<i>Variación en p.p.</i>		(1,1)p.p.	(0,8)p.p.	(0,5)p.p.		
Uruguay	6,9%	4,7%	4,5%	3,7%	-18,8%	-11,3%
<i>Variación en p.p.</i>		(2,2)p.p.	(0,2)p.p.	(0,8)p.p.		
Brasil	2,8%	3,2%	3,6%	3,6%	8,7%	6,1%
<i>Variación en p.p.</i>		0,4p.p.	0,4p.p.	-		

- Renovación de las actuales licencias con las que cuenta Grupo Codere para desarrollar sus operaciones, así como la concesión de aquellas necesarias para el desarrollo de los nuevos productos/países recogidos en el plan de negocio.
- Que no se produzcan cambios de índole regulatoria o fiscal, que afecten de forma significativa a las actividades desarrolladas por Grupo Codere.
- Mantenimiento de la demanda de los servicios prestados por Grupo Codere en España, Italia y los países iberoamericanos en los cuales operamos.
- Ausencia de alteraciones significativas en el entorno competitivo de Grupo Codere.
- Que no se produzcan cambios significativos respecto de la previsible evolución de la tecnología que sirve de base a los servicios desarrollados por Grupo Codere.
- Ausencia de interrupciones significativas en cualquiera de los negocios de Grupo Codere.

- Con fecha 5 de julio de 2007, el regulador italiano AAMS ha notificado a Codere Network, una resolución dictada por un Juzgado de Venecia, en un procedimiento en el que Codere no ha sido parte, en la que el juez recomienda a los operadores (entre ellos, el operador italiano de Codere, Gaming Re) la retirada de determinadas máquinas recreativas correspondientes a modelos y versiones de modelos en los cuales, tras determinadas investigaciones, se ha detectado que sus fabricantes han vulnerado determinados requerimientos técnicos del programa de juego establecidos para las máquinas *comma 6* (entre ellos, el superar el premio máximo) por la normativa italiana. Según la resolución del juzgado, las autorizaciones ("*nulla osta*") recibidas para la explotación de las mencionadas máquinas podrían haber sido obtenidas inválidamente sobre la base de documentos y declaraciones del fabricante no ajustadas estrictamente a dichos límites.

Aunque el juez ha dado instrucciones a la Guardia de Finanzas para que proceda a la retirada de las máquinas afectadas que no sean retiradas voluntariamente, el conjunto de la industria está negociando que la retirada no se produzca de forma inmediata sino de forma paulatina, a medida que vayan recibiendo las nuevas máquinas. La decisión judicial permite la modificación técnica de las máquinas para su plena adaptación a los requisitos que según el juzgado no cumplen.

Sin perjuicio de las acciones que correspondan a los fabricantes de máquinas (y/o a los operadores) contra la decisión judicial y de las acciones que correspondan a los operadores contra los fabricantes de las máquinas, Codere respetará la decisión judicial o la que dicten las autoridades italianas, en su caso, respecto del plazo de retirada de las máquinas. Ello podría suponer la imposibilidad de operar transitoriamente las máquinas, con la consiguiente pérdida de ingresos para Gaming Re.

Ante esta situación, Codere se ha dirigido a las autoridades italianas manifestando su disposición para elaborar un plan de sustitución de las máquinas afectadas, si ello fuera necesario, en la forma que parezca más adecuada para el conjunto de los operadores del sector.

Las máquinas a las que se refiere la decisión del juez son operadas por la inmensa mayoría de los operadores de máquinas en Italia. De las máquinas operadas en Italia por Codere (3.200 máquinas a 30 de junio de 2007, incluyendo 248 en salas de bingo y 384 operadas por Cristaltec), se ven afectadas por la decisión, aproximadamente, 2.266 máquinas (que incluyen 2.165 existentes a 30 de junio de 2007 y 101 de un operador adquirido con posterioridad). Codere tenía ya adoptada la decisión de renovar estas máquinas en 2008 por máquinas *comma6A*. La decisión judicial, de concretarse en el peor de los escenarios, supondría un coste de adaptación intermedia de hasta 3,1 millones de euros. Las opciones para la adaptación de las máquinas son, bien la compra de unas nuevas (coste aproximado por máquina de 2.200 euros) o transformar las actuales (con un coste de aproximadamente 800 euros por máquina). Codere estima que la transformación o reposición de las máquinas podría producirse en un plazo promedio de hasta 5 meses, por lo que, de producirse la retirada inmediata de las máquinas, sin plazo de adaptación (lo que perjudicaría, principalmente al monopolio italiano) el potencial impacto en resultado neto en 2007 se calcula en 2,5 millones de euros, mientras que si, por el contrario, se autoriza un plazo de adaptación razonable de las máquinas dicho impacto podría reducirse significativamente.

La cuenta de pérdidas y ganancias de la Previsión incorpora este peor escenario posible. Se asume, dentro de otras hipótesis, el cese del total de la actividad de las máquinas afectadas (2.266) a partir del primero de septiembre de 2007 y un proceso de adaptación y reemplazo que demorará hasta 5 meses, durante los cuales progresivamente volverán a estar operativas, y que demandará inversiones adicionales. Dichas inversiones incluirían a las 2.266 máquinas en operación y a 427 máquinas adicionales de los modelos afectados que se encuentran actualmente en almacén, totalizando 2.693 máquinas. Un 75% de estas máquinas requerían una adaptación a un coste unitario de cómo máximo 800 euros mientras que el 25% restante debería ser

reemplazado, a un coste unitario máximo de 2.200 euros, representando una inversión máxima adicional a la considerada en la Previsión de 3,1 millones de euros.

Codere no prevé ninguna clase de responsabilidad para el Grupo Codere por este asunto, al haber operado unas máquinas que contaban con la preceptiva autorización de las autoridades pertinentes.

- Suficiencia de las provisiones actualmente dotadas en relación con los pleitos y litigios en curso. A este respecto, véanse los apartados 9.2 y 20.8 del presente Documento de Registro:
 - o Con motivo de una inspección del Tribunal de Cuentas Italiano (Corte di Conti - CDC) iniciada en fecha 10 de mayo de 2007 sobre el órgano regulador italiano (AAMS), el CDC ha considerado que se han producido una serie de irregularidades por la AAMS en la supervisión de todos los operadores de red italianos. Según el CDC la totalidad de los operadores de red, y entre ellos Codere Network (sociedad de responsabilidad limitada), habrían incumplido determinadas condiciones de la concesión de la licencia de operadores de red de máquinas recreativas al no prestar unos niveles mínimos de servicios. Los incumplimientos que se achacan a todos los operadores son los siguientes, incluyendo el daño a la Hacienda Pública que el CDC estima imputable a Codere Network:
 - (i) Retraso en la activación de la red, inicialmente previsto para el 19 de septiembre de 2004. Según el CDC dicho retraso habría implicado un daño para la Hacienda Pública a razón de 10.000 euros al día desde el 13 de septiembre de 2004 hasta el 31 de diciembre de 2004, es decir, 480.000 euros.
 - (ii) Retraso en la activación de la red antes del 31 de diciembre de 2004 y la falta de conexión de al menos el 95% de las máquinas recreativas asignadas a su red. Según el CDC, dicho retraso habría implicado un daño para la Hacienda Pública a razón de 20.000 euros al día desde el 11 de noviembre de 2004 hasta el 31 de diciembre de 2004, es decir, 1.200.000 euros.
 - (iii) Retraso en la activación completa de la red antes del 31 de diciembre de 2004, que fue completada el 2 de febrero de 2006. Según el CDC, dicho retraso habría implicado un daño para la Hacienda Pública a razón de 5 euros por cada máquina no conectada desde el 1 de enero de 2005 hasta el 31 de diciembre de 2005 por un importe total de 1.777.565 euros.
 - (iv) Retraso en la respuesta a la solicitud de recogida de datos de AAMS. Según el CDC, dicho retraso implica un daño para la Hacienda Pública a razón de 50 euros por hora de retraso desde el 1 de julio de 2005 hasta el 12 de enero de 2007, para las 4.645 máquinas de Codere Network que no comunicaron a tiempo la información requerida, es decir, 3.043.287.875 euros.

El Tribunal de Cuentas indica que serían responsables solidarios del daño a la Hacienda Pública, junto con Codere Network y todos los demás operadores, el Director General de AAMS, el Director General de Máquinas Recreativas y Directora de la Oficina número 12 de la Dirección de Juegos.

Sin perjuicio de la inspección que se sigue por parte del CDC, Codere Network, así como todos los demás concesionarios, recibió el 26 de junio de 2007 de AAMS una notificación en la que le requería para responder en un plazo de 30 días a las alegaciones de incumplimiento de sus obligaciones, como una de las 10 operadoras, o en su defecto que pagara las pertinentes multas y sanciones.

Tras la recepción de la citada notificación, Codere Network recurrió dicha notificación ante el Tribunal Administrativo Regional de Lazio solicitando la suspensión de todos los efectos de la misma.

El 25 de Julio de 2007, el Tribunal Administrativo Regional de Lazio dicta resolución en la que estima la medida cautelar presentada por Codere Network, suspendiendo por tanto los efectos de la notificación emitida por la AAMS. Contra dicha resolución, la AAMS puede recurrir en apelación ante el Consejo de Estado dentro del plazo de 120 días a partir de la fecha en que ha sido comunicada dicha resolución, o bien, dentro del plazo de 60 días desde la fecha de notificación de la misma por parte de un recurrente.

De la información obtenida por la Sociedad, el importe del daño a la Hacienda Pública italiana estimado por el CDC es de 98.000 millones de euros.

Los asesores jurídicos italianos de Codere consideran que el CDC no tiene facultades sancionadoras sobre Codere Network. Además, Codere entiende que ni la Carta CDC ni la Carta AAMS representan formalmente una reclamación ejecutable sobre Codere. Codere entiende que el procedimiento seguido para determinar los posibles incumplimientos es absolutamente irregular y no se adecua a las normas vigentes en Italia para el procedimiento administrativo sancionador.

Codere presentará una respuesta enérgica en el trámite de alegaciones, tanto de manera directa como en coordinación con la asociación sectorial de concesionarios de la red y no prevé que deriven en responsabilidades substanciales para Codere.

Codere es propietaria de Codere Network desde que se adquirió con la aprobación de la AAMS en abril de 2006 y las cantidades reclamadas se refieren a las operaciones realizadas desde la creación de la red en septiembre de 2004. Codere ostenta la participación en Codere Network, a través de distintas filiales al 100%.

Desde el otorgamiento de las concesiones, la AAMS no ha iniciado ningún procedimiento disciplinario por incumplimiento de los niveles mínimos de servicios, extremo que refleja la dificultad (en muchos casos la imposibilidad) de cumplir dichos niveles mínimos de servicio en el entorno regulador de las operaciones de red y máquinas recreativas objeto de continuo cambio.

Desde su adquisición hasta el 30 de junio de 2007, Codere Network ha generado ingresos por valor de 7,7 millones de euros y ha incurrido un EBITDA negativo de 1,8 millones de euros. El valor neto de activos y pasivos de Codere Network reflejado en las cuentas consolidadas de Codere a 30 de junio de 2007 es de 19,6 millones de euros. Codere S.A. tiene prestado un aval de cumplimiento por cuenta de Codere Network a favor de la AAMS por importe de 18,3 millones de euros.

Toda la actividad de máquinas recreativas en Italia tuvo durante 2006 unos ingresos de explotación de 31,6 millones de euros y un EBITDA negativo de 9,3 millones de euros.

La Previsión no incorpora provisiones contables sobre esta cuestión, adicionales a las ya registradas en los estados financieros consolidados intermedios de la Sociedad al 30 de junio de 2007.

- Que no se produzcan circunstancias excepcionales, catástrofes meteorológicas, situaciones de guerra o alteraciones significativas en el escenario de estabilidad social, económica y política generalmente previsible.
- Mantenimiento de la actual normativa contable aplicable en España.

Asunciones sobre factores no exclusivamente fuera de la influencia del Consejo de Administración Administradores y del equipo gestor de Codere

- No se ha considerado pago alguno de dividendos en el período objeto de proyección en el presente apartado.

- No se ha proyectado el impacto contable de potenciales planes de retribución basados en acciones que la Sociedad pudiera implantar. De acuerdo con lo descrito en el apartado 15.1 del presente Documento de Registro, la Junta General de Accionistas de la Sociedad aprobó el 26 de junio de 2006 un Plan de Incentivos dirigido a los Administradores Ejecutivos, Altos Directivos y Directivos de la Sociedad, que podía consistir en la concesión de opciones sobre acciones, entrega de acciones o el abono de una determinada cantidad en metálico vinculada al incremento de valor de las acciones (o una combinación de ellas), con una duración de tres años y dirigido a un colectivo aproximado máximo de 40 personas. Este Plan aún no ha sido diseñado ni implantado.
- No se ha incluido importe alguno referido a los costes conexos con la Oferta Pública de Suscripción de Codere porque, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea, no tendrá impacto en la cuenta de resultados y los correspondientes a la Oferta Pública de Venta de la Sociedad no serán significativos (éstos se estiman en menos de 0,1 millones de euros).

ASUNCIONES ESPECIFICAS RELATIVAS A LAS PERSPECTIVAS DE NEGOCIO

En el contexto del objetivo de este apartado, expuesto en la Introducción, Codere ha estimado una evolución de los ingresos y gastos de explotación derivados de la actividad de Grupo Codere en el período 2007-2009. El desglose de estas previsiones y de las principales previsiones operativas específicas al negocio de Grupo Codere que, por su propia naturaleza, no suponen ninguna garantía de la evolución futura de los resultados de Grupo Codere se exponen a continuación:

- Las previsiones correspondientes al ejercicio 2007 se han preparado combinando los datos reales del período de 6 meses cerrado el 30 de junio de 2007, y objeto de la revisión limitada por parte de los auditores de la Sociedad, Ernst & Young, S.L., y un estimado de 6 meses que abarca el período restante hasta el 31 de diciembre de 2007, con base en las asunciones generales descritas en este documento.
- Las previsiones correspondientes a los ejercicios 2008 y 2009 se han preparado sobre la base de las asunciones generales y específicas detalladas en este apartado.
- Las previsiones no reflejan el posible efecto que podría originar, en los resultados de Grupo Codere, el cumplimiento del contrato firmado con Corporación Interamericana de Entretenimiento, S.A.B. de C.V. ("CIE") para adquirir un interés del 49% en ICELA, según los términos y condiciones divulgados públicamente el 4 de junio de 2007 y que constan en el apartado 5.2.2 del presente Documento de Registro.

Hipótesis de proyección de ingresos

- La Previsión, en su conjunto, supone la ejecución de las estrategias y planes de crecimiento definidos por Codere para cada uno de los mercados donde opera. Estas estrategias y planes contienen elementos diferenciales, de acuerdo a las características propias de cada uno de los mercados y de la posición competitiva que Codere ocupa actualmente en ellos. Se describen a continuación los más relevantes:

España Máquinas

El crecimiento de los ingresos en España, y en general para todas las operaciones de máquinas recreativas, se cimienta en dos pilares fundamentales: la recaudación media diaria por máquina y el tamaño del parque de máquinas en operación. La estrategia de crecimiento en España apunta al incremento de estas dos variables conjuntamente.

Respecto a la recaudación media diaria, Codere ha mantenido históricamente un diferencial positivo respecto al promedio general de mercado. Para los próximos ejercicios se busca mantener y potenciar dicho diferencial mediante, entre otras iniciativas, la captura de los mejores puntos de venta disponibles y su mantenimiento a través de contratos de exclusividad y el logro

de altos estándares de satisfacción de clientes basados en una selección adecuada de los modelos óptimos de máquinas para cada punto de venta, una renovación adecuada del parque para mantener el efecto de novedad y un servicio de alta calidad en sus aspectos clave, el mantenimiento adecuado de las máquinas, la rápida resolución de fallos técnicos y otros reclamos, la interacción continua y la prestación de servicios complementarios de alto valor agregado.

Respecto al parque de máquinas en operación, se apunta a crecer a través de dos vertientes principales, la captación de nuevos puntos de venta y la adquisición de operadores de diverso tamaño. La captación de nuevos puntos de venta será apoyada con el refuerzo de la fuerza comercial, mediante la contratación de personal adicional y el desarrollo y profundización de sistemas de incentivos adecuados. Esta se enfocará en la captura de los nuevos bares, atendiendo a la alta tasa de rotación existente en ese mercado, así como de aquellos que estén fuera del alcance de la competencia. En cuanto a las adquisiciones, se buscará capitalizar la atractiva oportunidad de consolidación que ofrece el mercado de máquinas recreativas español, debido a su alto nivel de fragmentación. El desarrollo de esta faceta se soportará en un experimentado equipo de adquisiciones que cuenta con un amplio historial, siendo Recreativos MAE uno de los ejemplos recientes más relevantes de adquisiciones exitosas.

Italia

En Italia también se apuntará al crecimiento tanto de la recaudación media diaria como del parque instalado.

En relación a la recaudación media diaria, se buscará captar puntos de venta de mejor desempeño, con el desarrollo de la fuerza comercial y la introducción de cambios pertinentes en la política de captaciones, y mejorar el desempeño de los puntos de venta actuales destacándose, entre otras iniciativas, la introducción de un nuevo modelo de máquinas a partir de 2008 (*comma 6A*).

El crecimiento del parque instalado se basará tanto en nuevas captaciones como en adquisiciones de operadores. En el primer caso se buscará principalmente penetrar en puntos de venta operados por competidores a través de ofertas comerciales de mayor atractivo y destacando las ventajas de la escala e integración vertical de Codere en este mercado. El desarrollo de adquisiciones se respaldará en la concreción de una serie de negociaciones que se encuentran actualmente en proceso y en el desarrollo de esquemas de participación (compras a porcentajes menores al 100%) que resulten en incentivos para otros operadores. Tanto para captaciones como para adquisiciones, la integración vertical con la red (Codere Network) presenta un valor competitivo diferencial, en tanto permitirá identificar oportunidades atractivas.

En Italia se proyecta, también, crecer en las operaciones de bingo. En este caso se prevé el aumento del aforo, principalmente, mediante la adquisición de nuevas salas. Adicionalmente, aprovechando el cambio regulatorio que así lo permite, se planea introducir máquinas recreativas en las salas de bingo.

Argentina

En el mercado argentino, en particular en la Provincia de Buenos Aires donde opera Grupo Codere, la explotación de máquinas recreativas se concentra en salas de bingo de tamaño considerable. La operación de dichas salas requiere contar con el usufructo de licencias otorgadas a nivel provincial que, además, son de aplicación específica a zonas definidas, estableciéndose áreas discretas de exclusividad. Estas características del mercado de máquinas recreativas en la Provincia de Buenos Aires y la expectativa de que no se emitan nuevas licencias en el período de la Previsión suponen rasgos diferenciales para la estrategia de crecimiento en este mercado.

Aquí, el crecimiento del parque instalado se sostendrá en la ampliación de las salas actuales de acuerdo a las oportunidades previsible en este momento y en la reubicación de salas con

desempeño por debajo del promedio a instalaciones de mayor tamaño en ubicaciones de mejor calidad (dentro de las zonas autorizadas).

A la vez, el crecimiento de la recaudación media se impulsará a través de un proceso intenso de renovación de máquinas, la mejora en la gestión activa del parque (optimización de la oferta de producto por salas, incorporación de progresivos, seguimiento de jugadores) y la incorporación de nuevas tecnologías para evitar la manipulación de efectivo por parte de los jugadores (TITO / Cashless).

México

El estadio incipiente de desarrollo del mercado de máquinas recreativas hace de México uno de los mercados más atractivos para Codere en cuanto a su potencial de crecimiento.

En este caso se buscará, en conjunto con los socios comerciales locales, acelerar al máximo el desarrollo de los permisos aún no explotados, mediante la apertura de nuevas salas. Este proceso será especialmente intenso durante 2007, aunque también continuará en los siguientes años de la Previsión. De esta forma se terminará de consolidar la posición de liderazgo detentada actualmente. La consecución exitosa de esta estrategia descansa en la mayor experiencia de Codere en el mercado local, en relación a competidores de ingreso reciente, y en la demostrada capacidad operativa para la apertura acelerada de nuevas salas.

Respecto de la recaudación media se espera, a nivel global, que la maduración de salas abiertas en los últimos años así como la asimilación paulatina de esta modalidad de juego por parte de los mexicanos compensen en exceso el impacto negativo que podría presentar el crecimiento acelerado del parque.

Otras operaciones

Para el resto de las operaciones se prevé el desarrollo de planes de crecimiento adecuados a sus oportunidades específicas. Entre estos, pueden mencionarse: el desarrollo de salas de apuestas, apertura de un nuevo casino y ampliación de otro de los existentes en Panamá; migración de máquinas en tiendas y salones sin marca a salas con marca e imagen y concepto uniforme en Colombia; expansión y renovación de salas de máquinas recreativas en Uruguay; y continuación del desarrollo de salas de apuestas en Brasil.

A continuación se expone la proyección de los principales parámetros de operación que se espera lograr a partir de las estrategias y planes mencionados:

Hipótesis operativas en Euros, excepto cuando indicado	2007p	2008p	2009p
España*			
Nº de máquinas recreativas en explotación (final de año)	16.003	17.905	19.464
Recaudación media diaria	59,3	61,4	63,7
Italia*			
Nº de máquinas recreativas instaladas (final de año)	6.002	8.352	9.712
Argentina			
Nº de asientos de máquinas recreativas (final de año)	4.804	5.303	5.422
México			
Nº de terminales de bingo electrónico (final de año)	16.603	18.853	20.953

* No incluyen máquinas recreativas instaladas en salas de Bingo.

Hipótesis de proyección de gastos operativos

- La línea de gastos individual más relevante de Grupo Codere es la de impuestos al juego (más del 40% de los gastos operativos totales antes de depreciaciones y amortizaciones y variación de provisiones, en 2006). Cada país, e incluso a veces cada jurisdicción, tiene su propio régimen impositivo, en general, bajo la forma de porcentajes sobre ingresos de juego o montos fijos por unidad de capacidad instalada o variantes similares. De esta forma, a los efectos de su proyección, se consideró la aplicación de los regímenes vigentes para cada uno de los mercados y actividades a los ingresos y parques de máquinas proyectados sobre la base de los planes de crecimiento expuestos. En el caso de México, se incorpora en la Previsión un aumento de los impuestos al juego, a partir de enero de 2008, a un nivel del 20% del Net Win, según los términos de la reforma fiscal de aprobación reciente.
- La siguiente línea de gasto, según su magnitud, es la de personal (cerca del 20% de los gastos operativos totales antes de depreciaciones y amortizaciones y variación de provisiones, en 2006). En este caso, se proyectaron, en general, los requerimientos de personal adicional asociados a los planes de crecimiento así como la evolución esperada del costo de personal promedio para los diferentes años de la Previsión.
- En tercer lugar se encuentran los consumos. Los mismos incluyen los costos de las ventas de gastronomía, los costos de las máquinas vendidas por Codere Distribución y otros insumos consumibles menores. Sin embargo, los cargos más significativos imputados a esta línea provienen del registro del costo de inversiones (en general salas y máquinas) vendidas a Caliente, en México. Para este último caso, se tuvieron en cuenta en la proyección las inversiones requeridas según los planes de crecimiento así como la oportunidad del traspaso de tales inversiones a Caliente. En el caso de los costos de ventas de gastronomía, se aplicaron para su proyección márgenes comerciales históricos sobre ventas.
- Para el resto de las líneas de gastos operativos, y para sus componentes cuando así se requirió, se tomaron diferentes hipótesis, razonables desde el punto de vista de negocios, de acuerdo a su naturaleza, variabilidad y magnitud.

Resultados financieros

- La proyección de los resultados financieros refleja el costo del endeudamiento asumido actualmente por Grupo Codere y el mantenimiento del mismo.
 - o Dicho endeudamiento se encuentra instrumentado, principalmente, a través de 660 millones de euros en bonos emitidos por Codere Finance (Luxembourg), S.A. y cotizados en la Bolsa de Irlanda. Dado que estos instrumentos devengan un tipo de interés fijo del 8,25%, los gastos financieros futuros resultan altamente predecibles.
 - o El endeudamiento a tasa variable se encuentra circunscrito sobre todo a ciertas sociedades en Iberoamérica e Italia. El mismo devenga tipos de interés de entre 5,8% a 12,2%, según el caso (8,6% en promedio ponderado), y no presenta un peso significativo respecto al endeudamiento total. El endeudamiento financiero distinto de los bonos anteriormente descritos a 30 de junio de 2007 era de 42,8 millones de euros.
 - o Codere tiene a su disposición una línea de crédito revolving por un importe máximo de 45 millones de euros a un tipo variable de Euribor más el 1,75% y comisión de disponibilidad del 0,75%. Actualmente se está negociando una mejora de condiciones de este tipo de financiación que ampliaría la disponibilidad de la línea de crédito revolving en 15 millones, hasta un total de 60 millones de euros; sin embargo, las inversiones previstas conforme al apartado 5.2.2 del presente Documento de Registro no requieren del uso de esta ampliación de la línea y por lo tanto la eventual ampliación no afecta a los gastos financieros de la Previsión.
- Se ha supuesto que el valor razonable de los activos y derivados financieros con impacto en resultados no tienen variaciones significativas en 2007, 2008 y 2009 y que su valor será similar al resultante a 31 de diciembre de 2006.
- Se ha tenido en cuenta el pago de 2,4 millones de euros en julio de 2007 por el consentimiento de los tenedores de los bonos a dos modificaciones contractuales para el endeudamiento de Codere Finance (Luxembourg).
- En cuanto a los ingresos financieros, desde el segundo semestre de 2007 en adelante incluyen los ingresos financieros devengados según las NIIF-UE por la venta aplazada de salas de bingo a Caliente, así como los intereses de préstamos concedidos a terceros. No se han incluido en la Previsión ingresos financieros generados por la colocación de excedentes de caja.

Impuesto de Sociedades

- El gasto por impuesto sobre las ganancias se ha proyectado en base al tipo impositivo aplicable en cada unidad de negocio sobre el beneficio antes de impuestos, considerando en su caso el importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores. Se asume que sólo existen diferencias entre el resultado contable y el resultado fiscal en la Previsión en aquellas unidades de negocio en que históricamente se ha dado. Para el ejercicio 2007 se han considerado los movimientos reales hasta el 30 de junio, así como aquellos que la sociedad espera que se realicen antes de final de año.

Resultado Atribuible a Socios Externos

- Esta partida incluye la porción del resultado de Grupo Codere que es atribuible a socios externos, en función de los promedios históricos y la evolución esperada de las distintas unidades de negocio con socios externos. En los ejercicios proyectados, el resultado atribuible a socios minoritarios proviene fundamentalmente de España, Argentina e Italia. En el caso de México, la Previsión refleja el cumplimiento del acuerdo de intenciones firmado con el principal accionista minoritario, en mayo de 2007, que prevé la compra de la totalidad de sus intereses (aproximadamente, 10%) en las sociedades de Grupo Codere en dicho país. La Previsión contempla este compromiso a partir de septiembre de 2007 por un valor actual de 31 millones de

Euros. Los términos y condiciones del mencionado acuerdo de intenciones se encuentran descritos, en el apartado 5.2.2 del presente Documento de Registro.

Hipótesis de proyección de inversiones y financiación de las mismas:

- Las inversiones incluidas en la Previsión para los ejercicios 2007, 2008 y 2009, desglosadas por Unidad de Negocio y según se consideren de crecimiento o mantenimiento son las siguientes:

en millones de Euros	2007p			2008p			2009p		
	<i>Mant.</i>	<i>Crec.</i>	Total	<i>Mant.</i>	<i>Crec.</i>	Total	<i>Mant.</i>	<i>Crec.</i>	Total
Capex consolidado	(60,3)	(152,4)	(212,6)	(68,1)	(98,7)	(166,7)	(62,0)	(66,3)	(128,2)
<i>España</i>	<i>(38,0)</i>	<i>(25,3)</i>	(63,3)	<i>(29,0)</i>	<i>(44,8)</i>	(73,8)	<i>(24,3)</i>	<i>(49,7)</i>	(74,1)
<i>Italia</i>	<i>(7,6)</i>	<i>(28,0)</i>	(35,5)	<i>(19,0)</i>	<i>(12,0)</i>	(30,9)	<i>(14,4)</i>	<i>(6,6)</i>	(21,0)
<i>Argentina</i>	<i>(5,7)</i>	<i>(18,1)</i>	(23,8)	<i>(9,6)</i>	<i>(34,4)</i>	(44,0)	<i>(11,3)</i>	<i>(4,1)</i>	(15,5)
<i>México</i>	<i>(1,7)</i>	<i>(65,6)</i>	(67,3)	<i>(1,2)</i>	<i>(1,9)</i>	(3,1)	<i>(1,2)</i>	<i>(0,5)</i>	(1,8)
<i>Otros</i>	<i>(7,3)</i>	<i>(15,4)</i>	(22,7)	<i>(9,3)</i>	<i>(5,6)</i>	(14,9)	<i>(10,7)</i>	<i>(5,2)</i>	(15,9)

- Estas inversiones se han elaborado sobre la base de las aprobadas por el Consejo de Administración (descritas en el apartado 5.2.2 del Documento de Registro), e incorporan además la compra de los intereses minoritarios en México y la actualización de los planes de inversión desde su aprobación por el Consejo de Administración en el contexto del proceso presupuestario de 2007. Las inversiones no reflejan el efecto del cumplimiento del contrato firmado con CIE para adquirir un interés del 49% en ICELA.

Este plan de inversiones se financia principalmente con los flujos de caja operativos generados en el período, con los saldos de caja existentes en el Grupo y con la utilización de la línea de crédito revolving por importe máximo de 45 millones de euros.

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA ESTIMADA PARA EL PERIODO 2007-2009

De acuerdo con lo establecido anteriormente, se presentan, a continuación, las principales partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias prevista de Grupo Codere para los ejercicios 2007, 2008 y 2009, que forman parte de su Plan:

Cuenta de pérdidas y ganancias en millones de Euros	2007p	2008p	2009p
Ingresos de explotación	913,6	1.103,2	1.318,3
Otros gastos de explotación	(697,9)	(850,3)	(1.001,1)
EBITDA*	215,7	252,9	317,2
% Ingresos	23,6%	22,9%	24,1%
Amortización de inmovilizado y variación de provisiones de tráfico	(75,2)	(86,0)	(104,2)
Beneficio de explotación	140,5	166,9	212,9
% Ingresos	15,4%	15,1%	16,2%
Resultados financieros	(54,1)	(56,1)	(53,8)
Resultado antes de impuestos	86,4	110,8	159,1
% Ingresos	9,5%	10,0%	12,1%
Impuesto sobre sociedades	(39,3)	(40,3)	(48,0)
Resultado consolidado del ejercicio	47,1	70,5	111,1
Resultado consolidado atribuible a socios externos	(11,2)	(10,0)	(11,6)
Resultado consolidado atribuible a la sociedad dominante	35,8	60,4	99,5
% Ingresos	3,9%	5,5%	7,5%

* Beneficio de explotación + dotaciones para amortizaciones de inmovilizado + variación de provisiones de tráfico + deterioro del valor de los activos.

Considerando las previsiones de beneficios expuestas, el PER estimado del Grupo Codere para 2007, 2008 y 2009, utilizando la banda de precios indicativa y no vinculante a la que se hace referencia en el apartado 5.3.1 de la Nota sobre Acciones, sería de entre [...], [...] y [...], respectivamente para 2007, 2008 y 2009, asumiendo el número de acciones previo a la Oferta de Suscripción, de 48,3 millones, puesto que la Previsión no asume la aplicación de los fondos provenientes de dicha oferta.

ANALISIS DE SENSIBILIDAD DEL RESULTADO NETO

El Consejo de Administración considera que las variables que podrían afectar en una mayor medida al resultado neto consolidado de Grupo Codere son las siguientes:

- Tipo de cambio Peso Argentino – Euro
- Tipo de cambio Peso Mexicano – Euro
- Recaudación media en España
- Recaudación media en Argentina
- Recaudación media en México
- Dar de baja en el Balance de Situación consolidado a Codere Network, y ejecución por la AAMS del aval de cumplimiento

- Baja de las operaciones de máquinas recreativas en Italia

Codere ha procedido a realizar un análisis de sensibilidad a las citadas variables.

No se ha realizado un análisis de sensibilidad al tipo de interés, ya que, como se mencionó anteriormente, prácticamente la totalidad de la deuda de las sociedades del Grupo está a tipo de interés fijo durante el período de la proyección.

Sensibilidad al tipo de cambio Peso Argentino – Euro

% de variación del resultado neto	2007p	2008p	2009p
5% de devaluación interanual en 2008 y en 2009 <i>(respecto a valores mensuales estimados del año anterior)</i>	0,0%	-2,6%	-5,0%
5% de apreciación interanual en 2008 y en 2009 <i>(respecto a valores mensuales estimados del año anterior)</i>	0,0%	6,8%	1,3%

Las fluctuaciones del tipo de cambio peso argentino/euro pueden afectar significativamente los resultados de Grupo Codere, reduciendo el resultado del ejercicio medido en euros en caso de una mayor devaluación que la prevista y aumentándolo en caso de una mayor apreciación que la prevista. Este análisis de sensibilidad muestra los efectos sobre el resultado del ejercicio de una devaluación interanual del tipo de cambio peso argentino/euro de 5% tanto en 2008 como en 2009, respecto a los valores estimados en 2007. En sentido contrario, se muestran también los efectos de una apreciación del tipo de cambio de similar magnitud en los mismos períodos. La Previsión considera actualmente, basada en fuentes especializadas, una depreciación interanual promedio de 1,9% en 2008 respecto a 2007 y una apreciación interanual promedio de 3,0% en 2009 respecto a 2008. No se realizaron sensibilidades para 2007 dado que el tipo de cambio de los primeros 7 meses transcurridos es real y el consenso de mercado no hace prever desvíos significativos en lo que resta del año respecto a las cotizaciones a las que fueron contratados los seguros de tipo de cambio para las monedas argentina y mexicana y que se utilizan en la Previsión a efectos de conversión.

Sensibilidad al tipo de cambio Peso Mexicano – Euro

% de variación del resultado neto	2007	2008	2009
5% de devaluación interanual en 2008 y en 2009 <i>(respecto a valores mensuales estimados del año anterior)</i>	0,0%	-0,7%	-1,6%
5% de apreciación interanual en 2008 y en 2009 <i>(respecto a valores mensuales estimados del año anterior)</i>	0,0%	5,5%	2,9%

Siendo México la segunda unidad de negocios más importante de Iberoamérica, después de Argentina, las fluctuaciones de su tipo de cambio (peso mexicano/euro) pueden afectar sensiblemente a los resultados de Grupo Codere. Este análisis de sensibilidad muestra los efectos sobre el resultado del ejercicio de una devaluación interanual del tipo de cambio peso mexicano/euro de 5% en 2008 y 2009, frente a la alternativa de una apreciación de similar magnitud. La Previsión considera actualmente, basada en fuentes especializadas, una depreciación interanual promedio de 3,7% en 2008 respecto a 2007 y de 1,2% en 2009 respecto a 2008. En cuanto a 2007, son válidos los mismos comentarios que para el caso de la moneda argentina.

Sensibilidad a la variación de la recaudación media en España

% de variación del resultado neto	2007	2008	2009
Variación de -5% en 2007 (jul.-dic.), 2008 y 2009 <i>(respecto a recaudaciones medias en la Previsión)</i>	-10,0%	-12,8%	-8,8%
Variación de +5% en 2007 (jul.-dic.), 2008 y 2009 <i>(respecto a recaudaciones medias en la Previsión)</i>	10,0%	12,8%	8,8%

El crecimiento histórico de la recaudación media de Codere y su diferencia respecto al promedio del mercado español constituye uno de los principales factores diferenciadores de la Sociedad. La sensibilidad refleja cómo afectaría al beneficio neto consolidado de la Sociedad el escenario de que las recaudaciones medias en España fuesen, en cada período, un 5% inferiores o superiores respecto de las asumidas en la Previsión.

Sensibilidad a la variación de la recaudación media en Argentina

% de variación del resultado neto	2007	2008	2009
Variación de -5% en 2007 (jul.-dic.), 2008 y 2009 <i>(respecto a recaudaciones medias en la Previsión)</i>	-7,0%	-8,4%	-6,1%
Variación de +5% en 2007 (jul.-dic.), 2008 y 2009 <i>(respecto a recaudaciones medias en la Previsión)</i>	7,0%	8,4%	6,1%

Las operaciones del Grupo en Argentina constituyen actualmente el mayor aporte a sus resultados. Desde la crisis económica de 2001-2002 la recaudación media en ese país ha crecido de manera sostenida. La sensibilidad refleja cómo afectaría al beneficio neto consolidado de Grupo Codere el escenario de que las recaudaciones medias en Argentina fuesen, en cada período, un 5% inferiores o superiores respecto de las asumidas en la Previsión.

Sensibilidad a la variación de la recaudación media en México

% de variación del resultado neto	2007	2008	2009
Variación de -5% en 2007 (jul.-dic.), 2008 y 2009 <i>(respecto a recaudaciones medias en la Previsión)</i>	-7,0%	-7,8%	-5,5%
Variación de +5% en 2007 (jul.-dic.), 2008 y 2009 <i>(respecto a recaudaciones medias en la Previsión)</i>	7,0%	7,8%	5,5%

La unidad de negocio mexicana protagoniza el plan de inversiones de Grupo Codere, tanto desde el punto de vista de salas de bingo por desarrollar como desde la perspectiva del número de terminales de juego a desplegar. La sensibilidad refleja cómo afectaría al beneficio neto consolidado de Grupo Codere el escenario de que las recaudaciones medias en México fuesen, en cada período, un 5% inferiores o superiores respecto de las asumidas en la Previsión.

Sensibilidad a la baja de Codere Network

% de variación del resultado neto	2007	2008	2009
Baja de Codere Network en julio de 2007 <i>(Valor neto de €19,6 m)</i>	-104,5%	3,2%	2,6%

La sensibilidad refleja cómo afectaría al beneficio neto consolidado de Grupo Codere el escenario de que se llegase a una resolución firme que determinase una reclamación ejecutable contra Codere Network a la que ésta no tenga recursos para hacer frente. En ese caso, se liquidaría Codere Network, dando de baja en su totalidad el valor neto de activos y pasivos en las cuentas consolidadas de Codere Network por 19,6 millones de euros (baja de activos de 15,2 millones de euros, pasivos de 13,5 millones de euros y fondo de comercio de consolidación de 17,9 millones de euros) y al producirse un incumplimiento por parte de Codere Network la AAMS ejecutaría el aval de cumplimiento prestado por importe de 18,3 millones de euros.

Sensibilidad a la baja de las operaciones de máquinas recreativas en Italia

% de variación del resultado neto	2007	2008	2009
Baja de Codere Italia AWP Oper + Network en julio de 2007 <i>(Valor neto de €9,8m + €19,6 m)</i>	-123,0%	6,4%	2,5%

AWP (máquinas recreativas)

La sensibilidad refleja cómo afectaría al beneficio neto consolidado de Grupo Codere el escenario de que, adicionalmente a la baja de Codere Network tal y como se describe en “Sensibilidad a la baja de Codere Network”, se de de baja en su totalidad el valor neto de activos y pasivos en las cuentas consolidadas de las operaciones de máquinas recreativas en Italia por 9,8 millones de euros (baja de activos de 17,5 millones de euros, pasivos de 9,1 millones de euros y fondo de comercio de consolidación de 1,4 millones de euros). En consecuencia, refleja la discontinuación de dichas operaciones a partir de julio de 2007. Las sociedades que se darían de baja son las siguientes: Codere Network SpA, Codere Italia SpA, Cristaltec Service SRL, Codere Gaming Italia SRL, Opergiochi Italia SRL, Codematica SRL, Codestrada SRL, Gaming New SRL, Gaming Re SRL y Gaming Service SRL.

14. ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en la Sociedad de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen de la Sociedad, si dichas actividades son significativas con respecto a la Sociedad:

14.1.1 Consejo de Administración.

La tabla siguiente recoge la composición del Consejo de Administración de la Sociedad a fecha de registro del presente Documento de Registro:

Nombre	Cargo	Carácter del cargo	Fecha de nombr/ Reelección
D. José Antonio Martínez Sampedro ⁽¹⁾	Presidente y Consejero Delegado	Ejecutivo	04/05/2004
D ^a Encarnación Martínez Sampedro ⁽²⁾	Consejero	Ejecutivo	04/05/2004
D. Luis Javier Martínez Sampedro ⁽³⁾	Consejero	Ejecutivo	04/05/2004
D. José Ramón Romero Rodríguez	Consejero	Dominical ⁽⁴⁾	04/05/2004
D. José Ignacio Cases Méndez	Consejero	Dominical ⁽⁴⁾	04/05/2004
D. José María Vegas Cordobés	Consejero	Independiente ⁽⁵⁾	04/05/2004
D. Joseph Zappala	Consejero	Independiente ⁽⁵⁾	21/06/2005
D. Eugenio Vela Sastre	Consejero	Independiente ⁽⁵⁾	04/05/2004
D. Juan José Zorzona Pérez	Consejero	Independiente ⁽⁵⁾	04/05/2004
D. Rafael Catalá Polo	Secretario no Consejero	-	22/09/2005
D. Carlos Pueyo Ballabriga	Vicesecretario no Consejero	-	04/05/2004

Todos los miembros del Consejo tienen su domicilio profesional en la sede social de la Sociedad Avenida Bruselas, 26 de Alcobendas, Madrid.

- (1) D. José Antonio Martínez Sampedro ejerce las funciones de máximo ejecutivo de la Sociedad.
- (2) Doña Encarnación Martínez Sampedro ejerce las funciones de Directora Ejecutiva.
- (3) D. Luis Javier Martínez Sampedro ejerce las funciones de Director Ejecutivo y Presidente de Codere en Latinoamérica.
- (4) Estos consejeros son dominicales al haber sido nombrados por los accionistas pertenecientes a la familia Sampedro.
- (5) La definición de consejero independiente se encuentra recogida en el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad, en términos similares a los contenidos en el Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas, el denominado "Código Unificado".

Todos los Consejeros formaban parte del Consejo previo a la admisión a cotización.

Información sobre los Consejeros:

D. José Antonio Martínez Sampedro es el Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado de Codere desde que participó en su creación como cofundador en 1980. D. José Antonio Martínez Sampedro es, además, consejero y accionista de otras sociedades que realizan actividades en las industrias de juego y entretenimiento en España y en Italia. D. José Antonio Martínez Sampedro estudió ingeniería industrial en la Universidad Politécnica de Madrid.

D. Luis Javier Martínez Sampedro es el Director Ejecutivo y Presidente de Codere Latinoamérica desde 2002 y consejero de Codere desde 1987. D. Luis Javier Martínez Sampedro también es consejero y

Presidente de Codere Argentina. D. Luis Javier Martínez Sampedro es licenciado en Económicas por la Universidad Complutense de Madrid y tiene un M.B.A. por el Instituto de Empresa de Madrid.

D^a Encarnación Martínez Sampedro es Directora Ejecutiva de Codere desde 1983 y consejera de Codere desde 1999. D^a Encarnación Martínez Sampedro también es consejera de otras empresas que realizan actividades en las industrias de juego y entretenimiento en España, Italia, México, Argentina, Colombia, Chile, Perú, Puerto Rico, Uruguay y Brasil, incluidas varias empresas del Grupo Operbingo de operadores de salas de bingo en Italia, en el que tienen participaciones otros miembros de la familia Martínez Sampedro. Al mismo tiempo, D^a Encarnación Martínez Sampedro trabajó como economista en Argade, S.A. entre noviembre de 1986 y septiembre de 1992. D^a Encarnación es licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid y tiene un M.B.A. por el Instituto de Empresa de Madrid.

D. José Ramón Romero Rodríguez es socio director de Loyra Abogados desde 1982 y consejero de Codere desde 1999. Presta además servicios profesionales externos a Codere como abogado general especializado en regulación del juego y procesos de cumplimiento. Es autor de diversas publicaciones en esta materia y ha asesorado a reguladores y legisladores de varios países. Es licenciado en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid y ha realizado diversos cursos especializados en asesoría de empresas, tributación, derecho de telecomunicaciones, medioambiente y derecho bancario y bursátil, entre otros, en varias universidades y organismos.

D. José Ignacio Cases Méndez es consejero de Codere desde junio de 1999, Secretario del Comité de Retribuciones y Nombramientos desde julio de 1999 y Presidente del Comité de Cumplimiento desde octubre de 2005. Ha sido Profesor de Derecho Político y Derecho Constitucional desde 1964. Ha sido el Vice-Decano de la Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de la Universidad Carlos III de Madrid, y en la actualidad es Director del Departamento de Ciencia Política y Sociología en dicha Universidad. Ha sido Administrador Único de Datapublic, S.A. hasta 2005 y el Presidente-Consejero Delegado de Sistemas de Televisión, S.A. desde 1992 hasta 2003. Secretario de la Comisión Nacional del Juego de España entre 1983 y 1988. Fue consejero de Formula Giochi S.p.A. y del Ente Público Retevisión. El Sr. Cases es licenciado en Ciencias Políticas, Economía y Comercio por la Universidad Complutense de Madrid y licenciado y doctor en Derecho por dicha Universidad.

D. Joseph Zappala fue embajador de Estados Unidos en España entre 1989 y 1992 y es consejero de Codere y Director General y Presidente de Joseph Zappala Investments, holding que invierte en negocios que realizan operaciones en los sectores inmobiliario, salud, juego y entretenimiento. También es consejero en varias empresas privadas del sector salud y pertenece al consejo del M.D. Anderson Cancer Research Hospital, de Woodrow Wilson Foundation y de Columbus Citizens Foundation.

D. Eugenio Vela Sastre es el Presidente del Grupo Inster y es Consejero de Codere y Presidente del Comité de Retribuciones y Nombramientos desde 1999. Desde 2005 es también Vocal Secretario del Comité de Cumplimiento del Consejo de Codere. Presidente del Grupo Tecnobit entre 1997 y 2003 y Consejero-Delegado de Amper y Director General de Indra entre 1991 y 1997. El Sr. Vela es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales e Ingeniero Industrial por las universidades Complutense y Politécnica de Madrid, respectivamente y tiene un M.B.A. por la Escuela de Organización Industrial de Madrid.

D. Juan José Zornoza Pérez es catedrático de derecho financiero y tributario en la Universidad Carlos III de Madrid y lo fue con carácter previo en la Universidad de Castilla-La Mancha. D. Juan José Zornoza Pérez es consejero de Codere y presidente del Comité de Auditoría de Codere desde 1999. Además, pertenece al Consejo Rector de la Agencia Tributaria de Madrid. D. Juan José Zornoza Pérez es doctor en derecho por la Universidad Autónoma de Madrid y profesor invitado en las universidades de París y externado de Colombia.

D. José María Vegas Cordobés ha sido Director de Inversiones de Intermediate Capital Group desde 2002 y consejero de Codere desde 2003. Con anterioridad a su incorporación a Intermediate Capital Group, trabajó para HSBC Investment Banking durante tres años en Madrid como *manager* en *corporate banking* y como responsable de los departamentos de exportaciones y financiación de proyectos en España. Posteriormente, trabajó para BNP Paribas en el departamento de financiación de adquisiciones en Madrid durante tres años como *associate director* y más tarde en Credit Lyonnais como director del

departamento de financiación de adquisiciones en Madrid durante dos años. D. José María Vegas es licenciado en administración de empresas por la Universidad San Pablo CEU-Complutense y tiene un M.B.A. por la Universidad de Navarra I.E.S.E.

D. Rafael Catalá Polo es Secretario General de Codere desde Marzo de 2005, Secretario del Consejo de Administración desde septiembre de 2005 y Director Área Legal de Codere desde marzo de 2005. El señor Catalá pertenece al Cuerpo Superior de Administradores Civiles del Estado desde 1985 y con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, ostentó diversos cargos en la Administración del Estado entre 1986 y 2000. Fue Subsecretario del Ministerio de Hacienda de 2000 a 2002, Secretario de Estado de Justicia de 2002 a 2004 y Director General del Hospital Ramón y Cajal entre 2004 y 2005. El señor Catalá es licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid.

D. Carlos Pueyo Ballabriga es Director de la Asesoría Jurídica de Codere desde 1993 y Vicesecretario del Consejo de Administración de Codere desde 1998. El señor Pueyo empezó a trabajar en Codere en 1981 como asesor en materia fiscal y en derecho laboral. El señor Pueyo es consejero de Network SpA desde el año 2006 y de Juego de Bingo, S.A. desde 2000. El señor Pueyo es licenciado en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid.

De acuerdo con la información suministrada a la Sociedad por cada consejero, se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude, por lo menos, en los cinco últimos años, (ii) está relacionado con cualquier quiebra, suspensión de pagos o liquidación alguna de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o como alto directivo al menos en los cinco últimos años, ni (iii) ha sido inculpatado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor al menos en los cinco años anteriores.

Los consejeros, D. José Antonio Martínez Sampedro, Doña Encarnación Martínez Sampedro y D. Luis Javier Martínez Sampedro son hermanos. Al margen de ello, no existe relación familiar alguna entre el resto de personas a las que se ha hecho referencia en este subepígrafe.

14.1.2 Alta dirección:

La gestión de la Sociedad al nivel más elevado es ejercida, además de por los consejeros ejecutivos mencionados en el apartado anterior, por las siguientes personas:

Nombre	Cargo	Edad
<i>Corporativos</i>		
D. Rafael Catalá Polo	Secretario General y del Consejo de Administración y Director Área Legal	46
D. Javier Encinar	Director de Auditoría Interna	46
D. Robert Gray	Director General Económico y Financiero	50
D. Rafael López Enríquez	Director de Recursos Humanos	47
D. Jorge Martín Francesconi	Director de Tecnología	41
D. Ricardo Moreno	Director de Desarrollo Corporativo	45
D. Fernando Ors	Director de Nuevos Negocios	38
D. Claudio Vallejo Águila-Real	Director de Comunicación	39
D. Serafín-Rafael Gómez R.	Director de Cumplimiento	53
<i>Unidades de negocio</i>		
D. Luis Miguel Arean	Director de Operaciones México	45
D. Marco Castaldo	Director de Máquinas Recreativas Italia	50

Nombre	Cargo	Edad
D. Vicente Di Loreto	Director de Operaciones de Latinoamérica	41
D. Jaime Estalella	Director Adjunto a Presidencia y Director de Operaciones de Europa	45
D. Arturo González Arquieta	Director General Colombia	50
D. Alberto González del Solar	Director General Argentina	37
D. Kim Pasha-Sharpe	Presidente México	51
D. José Ramón Ortúzar	Presidente Italia	61
D ^a . Beatrice Rangel	Directora de Relaciones Institucionales para EE.UU. y Latinoamérica	50
D. Juan Carlos Restrepo Kozeschnik	Director General Panamá	47
D. Felipe Toro Echavarría	Director de Bingos España	52
D. Pedro Vidal-Aragón	Director de Máquinas Recreativas España	41

A continuación se menciona los datos de experiencia y formación de cada uno de los miembros del equipo directivo que no pertenecen al Consejo de Administración:

D. Javier Encinar es el Director Corporativo de Auditoría Interna del Grupo Codere desde 2000. De 1989 a 1995, el señor Encinar fue Director de Auditoría Interna de Codere en España y fue Director Administrativo-Financiero entre 1995 y 2000. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, el señor Encinar fue auditor en Ernst & Young, S.L. entre 1985 y 1989. El señor Encinar es Auditor certificado miembro del ROAC y es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid.

D. Robert Gray es el Director General Económico Financiero de Codere desde diciembre de 2004. De febrero de 2004 a diciembre de 2004 fue Director Financiero de Codere América, S.L. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, el señor Gray fue Managing Director de Deutsche Bank entre 1999 y 2004. De 1980 a 1999, el señor Gray desempeñó varios cargos en JP Morgan, entre ellos el de Presidente de JP Morgan Venezuela, el de Country Manager de Colombia y el de Country Manager (Global Credit Latin America) en Colombia, Venezuela y México. El señor Gray es el Presidente de la Colombian American Association y consejero de la Venezuelan American Association de Estados Unidos. El señor Gray es licenciado por el Dartmouth College y posee un MBA por la Escuela de Negocios de Harvard.

D. Rafael López-Enríquez es Director de Recursos Humanos de Codere desde octubre de 2001. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, el señor López-Enríquez fue director del Banco Uno-e en Latinoamérica entre 2000 y 2001. El señor López-Enríquez ostentó varios cargos en Argentaria entre 1992 y 2000 y en el Banco Zaragozano entre 1988 y 1992. El señor López-Enríquez es licenciado en Derecho por la Universidad de Salamanca y posee un MBA por el IESE de la Universidad de Navarra.

D. Jorge Martín Francesconi es Director de Tecnología de Codere desde mayo de 2005. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, el señor Martín ostentó diversos cargos en Microsoft, donde trabajaba desde 1994, entre ellos el de Director de Estrategia Competitiva en la división de Administraciones Públicas para Europa, Oriente Medio y África. Entre 1990 y 1994 trabajó como Director Técnico de una filial de IBM y entre 1984 y 1990 como Consultor Técnico para diversas entidades financieras y aseguradoras. Es licenciado en Informática por la Florida International University.

D. Ricardo Moreno es Director de Desarrollo Corporativo de Codere desde diciembre de 2004. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, el señor Moreno fue Director de Apax Partners España entre 1999 y 2004 y Director de Kleinwort Benson Ltd de 1996 a 1999. El señor Moreno también es profesor de mercado de capitales a tiempo parcial en el Instituto de Empresa de Madrid. El señor Moreno es consejero de Clínica Baviera, SA, sociedad cotizada en las Bolsas españolas y Consejero no Ejecutivo de la gestora de capital riesgo Abraxa Integrated Financial Solutions. D. Ricardo Moreno es Ingeniero Civil por la Universidad de Buenos Aires y tiene un M.B.A por el Instituto Empresa de Madrid.

D. Fernando Ors es el Director de Nuevos Negocios de Codere, centrado en particular en el desarrollo de nuevos negocios y tecnologías, desde 2001. Presidente de Savia Consulting desde 2000, entre 1996 y 2000, trabajó en Bernardo Alfageme S. A. como Director de Desarrollo Comercial y como Director de Operaciones. También trabajó como Director de Marcas Propias de Continente S. A. entre 1994 y 1996, y como consultor estratégico en Andersen Consulting en 1993. El señor Ors es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad San Pablo-CEU y posee un MBA por el IESE de la Universidad de Navarra, un Master en Finanzas por el Centro de Estudios Financieros y un Master en Corporate Coaching de la Colorado Coaching University.

D. Serafín-Rafael Gómez R. es Director de Cumplimiento Corporativo de Codere desde mayo de 2006. Teniente Coronel de la Guardia Civil en situación de reserva voluntaria. Su último destino fue el del Jefe de Análisis, Optimización y Gestión Interna de la Dirección General de la Guardia Civil. Ha sido también Jefe del Área Presupuestaria (3 años), Jefe de Investigación y Desarrollo, I+D, (4 años); Jefe de Análisis de Información Antidroga (2 Años); Jefe de Escoltas en el Servicio de Seguridad de la Casa de S.M el Rey (7 años); Jefe del Grupo IV de Investigación Antiterrorista de la Guardia Civil (5 años) y Jefe de Sección en el GAR de Guipúzcoa (Grupo Antiterrorista Rural) (3 años). Está en posesión de 8 cursos profesionales nacionales y 3 extranjeros impartidos estos últimos por el NCIS británico, la CÍA y el Departamento de Estado de EE.UU. respectivamente, así como de 9 condecoraciones nacionales y 2 extranjeras por diversos servicios meritorios. Es también, además de otras titulaciones civiles de menor rango, Doctor en Derecho por la Universidad Complutense de Madrid, Magíster Artis en Administración Pública por el Instituto Universitario Ortega y Gasset y Master en Dirección y Gestión de Seguridad Empresarial por ICADE. Ha sido Profesor de Dirección de Seguridad en la Universidad Carlos III de Madrid (9 años) y del Centro de Estudios Judiciales (4 años), así como ponente en numerosos foros académicos o profesionales.

D. Luis Miguel Areán Martínez es Director de Operaciones de Codere México desde mayo de 2006. Previo a esta fecha, el señor Areán trabajó en la industria de la logística contratada como VP/Gerente General para Tibbett & Britten México entre 2002-2006, entre 1998-2002, fue Director General de la empresa Martin-Brower, México dedicada mundialmente a la logística del grupo McDonald's, entre 1997-1998 fue Director de Supply Chain para Quaker Oats de México. Entre 1987-1997 ocupó diversos cargos en el área de operaciones para la empresa Procter & Gamble de México. El señor Areán, es Ingeniero Industrial con un MBE por parte del Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey.

D. Marco Castaldo es el Director de Máquinas Recreativas de Codere Italia desde mayo de 2005. Antes de entrar a trabajar en Codere, el señor Castaldo ostentó varios cargos en el Grupo Monitor, donde trabajó de 1998 a 2002, entre ellos los de responsable de Italia, Francia y Global Account Manager. Entre 1979 y 1986, el señor Castaldo desempeñó varios cargos en Schlumberger Technical Services, entre ellos el de Director Técnico de División. Es miembro del Consejo de Administración de Monticchio Gaudianello, de Bormioli Rocco, de Bormioli Finanziaria y de Partecipazioni Italiane. Es licenciado en Física por el Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts, EE.UU. y posee un MBA por el INSEAD, Fontainebleau, Francia.

D. Vicente Di Loreto es Director General de Operaciones de América desde agosto de 2005 y Director de Codere Argentina desde julio de 2004. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, el señor Di Loreto trabajó en Arthur Andersen & Co. y en Pepsi Cola entre 1987 y 1992, fue Director Administrativo de Bunge & Born entre 1992 y 1995 y trabajó como Director de Planificación y Control de Molinos Río de la Plata entre 1995 y 1998. Entre 1998 y 2004 fue Director de Control Corporativo de Grupo Clarín. El señor Di Loreto es Contador Público Nacional por la Universidad de Buenos Aires (Argentina) y posee un MBA por el Instituto de Altos Estudios Empresariales (Buenos Aires, Argentina). Además, ha cursado formación completa de postgrado en Dirección General en la Escuela de Negocios de Harvard y en Liderazgo y Organización en el Centro de Aprendizaje Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts, EE.UU.

D. Jaime Estalella es Director Adjunto a Presidencia de Codere desde abril de 2005. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, el señor Estalella fue Director de Clientes Españoles de Banca Privada de Agepasa-Banco Inversión entre 1987 y 1990, Socio y Consejero Delegado de Eurocomex entre 1992 y 1997, Consultor en Monitor Company entre 1997 y 2001 y Director de Desarrollo Corporativo de TecnoCom entre 2001 y 2005. El señor Estalella es licenciado en Derecho y Empresariales por ICADE y posee un Master en Administración Pública por la Universidad de Harvard.

D. Arturo González-Arquieta es el Director General de Codere Colombia S.A. desde enero de 2007. Antes de su vinculación con Codere, actuó como director comercial de DeMet S.A., constructor de vivienda popular en México. Anteriormente el señor González-Arquieta desempeñó los siguientes cargos: director de operaciones de Satélites Mexicanos, director comercial de Globalstar de México, director de desarrollo de negocios de Citibank México, director de desarrollo de negocios de Grupo Financiero Bancomer y consultor de McKinsey & Company en México y en Madrid. El señor González-Arquieta es ingeniero mecánico electricista por el Tecnológico de Monterrey, tiene una maestría en ingeniería eléctrica por la Universidad de Pittsburgh y un MBA por la Universidad de Yale.

D. Alberto González del Solar es Director de Operaciones de Codere Argentina. El Sr. González del Solar se incorporó a Codere en 2005 y ha sido hasta agosto de 2007 Director de Desarrollo Corporativo de Codere América. Con anterioridad trabajó como Engagement Manager de Hermes Management Consulting, consultora argentina especializada estrategia, organización y operaciones, con experiencia en los sectores minorista, de financiación al consumo, telecomunicaciones e indumentaria. Previo a su paso por Hermes, el Sr. González del Solar fue Gerente de Proyectos Internacionales para la Compañía General de Combustibles, empresa petrolera de un importante grupo argentino. El Sr. González del Solar es Licenciado en Administración de Empresas por de la Universidad Católica Argentina y cuenta con un Master del Instituto de Altos Estudios Empresariales (Buenos Aires, Argentina)

D. Kim Pasha-Sharpe es Vicepresidente de CIMSA y de CTH desde 1998. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, el señor Pasha trabajó en la industria del juego con el señor Fernando Martín-Laborda en las empresas de Eriador. Antes fue Director de General Electric Information Services Co. en España. El señor Pasha-Sharpe es licenciado en Economía y posee un Master en Economía por la London School of Economics.

D. José Ramón Ortúzar es el Presidente de Codere Network, Codere Italia y de Operbingo. Desde septiembre de 2001, desempeñó el cargo de Consejero Delegado de Codere Italia, llevando la gestión de salas de bingo. El señor Ortúzar estuvo al frente de la división de Bingo de Codere en España de agosto de 2000 a septiembre de 2001. Además, es el presidente no ejecutivo de SGEL (Sociedad General Española de Librerías, Revistas y Publicaciones), filial del Grupo francés Hachette (Lagardere-Filipachi). Antes de entrar a trabajar en Codere, el señor Ortúzar estuvo empleado en diversos cargos en Cartera Kairos, Grupo Federico Joly y Compañía, Mutualidad de Endesa, Corporación Financiera de la Caja de Madrid, SGEL (Grupo Hachette), Casino Costa Blanca, Ford España, Control Data Corporation y el Grupo Liga Financiera (Garrigues-Chase Manhattan Bank), entre 1969 y 2000. Es licenciado en Derecho y Económicas por ICADE, en Madrid.

Dña. Beatrice Rangel es Directora de Estrategia Corporativa y Relaciones Institucionales de Codere desde el mes de abril de 2007. Antes de su incorporación a Codere, la Sra. Rangel desempeñó el cargo de Consejero Delegado de AMLA Consulting desde 2004 hasta abril de 2007. Entre el año 2000 y el 2004, la Sra. Rangel fue Asesora del Presidente del Grupo Cisneros. De 1993 a 2000, ocupó el cargo de Vicepresidente Senior de Estrategias Corporativas del Grupo Cisneros. Desde 1972 hasta 1992, trabajó para el Gobierno de Venezuela en diversos puestos, incluido el de Jefe de Personal y Ministra de la Secretaría de la Presidencia. La Sra. Rangel es licenciada en Asuntos Internacionales por la Universidad Central de Venezuela. Además, posee un Master en Economía del Desarrollo por la Universidad de Boston y un Master en Administraciones Públicas por la Universidad de Harvard.

D. Juan Carlos Restrepo Kozeschnik es Director General de Codere Panamá S. A., Hípica de Panamá, S. A. y Alta Cordillera S. A. desde agosto de 2005. El señor Restrepo Kozeschnik fue director general de Codere Perú S. A., Recreativos del Pacífico S.A. e Iberperu S. A. desde noviembre de 2001 hasta agosto de 2005; anteriormente al inicio de su relación laboral con Codere, el señor Restrepo Kozeschnik trabajó como Director Administrativo y Financiero en Aventis Croscience Colombia, S. A. y Cropsa Ltda. entre 2000 y 2001, en Rhone Poulenc Agro Colombia Ltda. entre 1997 y 1999, así como Granitos y Mármoles S.A. entre 1991 hasta 1997, también como Director Administrativo y Financiero en UMCO S.A. entre 1988 y 1991. El Sr. Restrepo Kozeschnik es además Vicepresidente de ASAJA (Asociación de Administradores de Juegos de Azar). Administrador de Empresas por la EAFIT (Escuela de Administración Finanzas y Tecnológicas, Medellín (Colombia)), y además ha cursado un PDD (Programa Desarrollo Directores) por la Universidad de la Sabana / INALDE.

D. Felipe Toro Echavarría es Director de Bingos en España desde 2002. De febrero a abril de 2002 fue Director Adjunto de la zona andina de Codere. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con

Codere, el señor Toro fue Director de Departamento entre 1979 y 1980 de Avícola Nacional, S. A. una sociedad colombiana dedicada a la producción avícola, y Director General entre 1980 y 1981 de Fernández & Cia., S. A. El señor Toro trabajó como Controller de Bonem entre 1981 y 1985. Entre 1985 y 2001 fue Director Ejecutivo y Presidente de Dissantamaria, S. A. y entre 1991 y 2001 fue Director General del Grupo Santamaría, un conglomerado colombiano con actividades en los sectores agrícola, inmobiliario, manufacturero y de distribución. El señor Toro sigue ocupando el cargo de Director General de las empresas principales que forman el Grupo Santamaría. El señor Toro es licenciado en Administración de Empresas por la Texas Tech University y posee un MBA por la University of Texas y ha completado un Programa de Dirección Superior en el Instituto de Empresa de Madrid.

D. Claudio Vallejo Águila-Real es el Director de Comunicación de CODERE desde diciembre 2006. Anteriormente, el señor Vallejo fue Director de Comunicación del Grupo ENCE entre 2004 y 2006, Director de Comunicación de la consultora tecnológica SOLUZIONA y Responsable Internacional de Comunicación de la eléctrica UNION FENOSA, entre el 2000 y 2004. El señor Vallejo fue Agregado Comercial en la Oficina Comercial de España en Quito, Ecuador, entre 1996 y 1999. El señor Vallejo forma parte de la junta ejecutiva del Foro Iberoamericano sobre Estrategias de Comunicación –FISEC- y es miembro activo de la Asociación de Directores de Comunicación –DIRCOM-. El señor Vallejo es licenciado en Derecho y Diplomado en Estudios Avanzados en Comunicación (DEA) por la Universidad Complutense de Madrid, especializado en relaciones internacionales y marketing internacional por la University of Kent at Canterbury, Reino Unido.

D. Pedro Vidal-Aragón es Director de Máquinas Recreativas en España desde 2003. El señor Vidal-Aragón fue director de la Unidad Territorial Centro y Levante de Codere de mayo de 2000 a febrero de 2003. Con anterioridad al inicio de su relación laboral con Codere, el señor Vidal-Aragón fue Analista Funcional de Lyonnaise des Eaux entre 1989 y 1991, Director de Proyectos de Société Générale entre 1991 y 1994 y Director de Portugal y Asistente del Director General de Artel, una filial de Planeta Agostini, entre 1994 y 2000. Es licenciado en ingeniería industrial por el ICAI (Universidad Pontificia Comillas) Madrid y posee un Master en dirección comercial y de marketing por el Instituto de Empresa de Madrid, además de una licenciatura y master en ingeniería de negocios por la EPF-Sceaux de París.

De acuerdo con la información proporcionado por los miembros de la Alta Dirección, la Sociedad hace constar que ninguno de los miembros de la Alta Dirección de la Sociedad: (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude en los cinco años anteriores a la fecha de aprobación de este Documento de Registro, (ii) está relacionado, en su calidad de miembro de la Alta Dirección de la Sociedad, con cualquier quiebra, suspensión de pagos o liquidación alguna de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o como alto directivo durante los cinco últimos años, ni (iii) ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor durante los cinco últimos años.

No existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia en este subepígrafe.

14.2 Conflicto de intereses

Los administradores han comunicado a la Sociedad que poseen las siguientes participaciones en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad y han confirmado lo siguiente en relación con el ejercicio de cargos o funciones en sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad:

Denominación social	Objeto social	% de participación poseído				Cargos		
		J.A. Martínez Sampedro	E. Martínez Sampedro	L.J. Martínez Sampedro	Total	J.A. Martínez Sampedro	E. Martínez Sampedro	L.J. Martínez Sampedro
PARTICIPACIÓN DIRECTA								
Prisamar,sa	(A)	26%	6%	6%	38%	Presidente del Consejo	Secretario Consejero	-
Francomar Investments, S.A.	(A)	26%	6%	6%	38%	Presidente del Consejo	Secretario Consejero	-
Promobowling, S.A.	(B)	6,58%	6,58%	-	13,16%	Presidente del Consejo	Secretario Consejero	-
PARTICIPACIÓN INDIRECTA								
Denominación social	Objeto social	% de participación poseído y sociedad tenedora	Cargos					
			J.A. Martínez Sampedro	E. Martínez Sampedro	L.J. Martínez Sampedro			
Cia de Salones Recreativos, S.A.	(C)	FRANCOMAR INVESTMENTS 54,83% PRISAMAR, S.A. 2,77%	-	-	-			
Gesti Ocio, S.L.	(C)	PRISAMAR, S.A. 57,60%	-	-	-			
Juegos 2000, S.A.	(C)	CIA DE SALONES RECREATIVOS, S.A. 57,52%	-	-	-			
Salones Castilla, S.A.	(D)	FRANCOMAR INVESTMENTS,S.A. 72%	-	-	-			
Madriñeña Explotadora de Salones, S.L.	(C)	FRANCOMAR INVESTMENTS,S.A. 72%	-	Administrador Solidario	-			
Majisa S.A.	(E)	FRANCOMAR INVESTMENTS,S.A. 50%	-	-	-			
Pez Volador, S.A.	(F)	CIA DE SALONES RECREATIVOS, S.A. 40,31%	-	-	-			
Promobowling, S.A.	(B)	FRANCOMAR INVESTMENTS,S.A. 34 %	-	-	-			
Centros de Ocio Familiar, S.L.	(F)	PROMOBOWLING, S.A. 17%	-	-	-			
Planet Bowling España, S.A.	(B)	PROMOBOWLING, S.A. 34%	-	Presidente del Consejo	-			
Promobowling Levante, S.A.	(F)	PROMOBOWLING, S.A. 34%	-	Administrador Solidario	-			
Magic Recreativos, S.L.	(F)	ZARABOWLING,S. A. 23,8%	-	-	-			
Zarabowling, S.A.	(B)	PROMOBOWLING, S.A. 23,8%	-	Presidente del Consejo	-			
Sunset Bowling, S.A.	(G)	PROMOBOWLING, S.A. 34%	-	-	-			
Formula Giochi, SPA	(H)	FRANCOMAR INVESTMENTS, S.A. 6,37%	-	-	-			
Formula Bingo, SPA	(H)	FORMULA GIOCHI, SPA 4%	-	-	-			
Jonumi, S.A.	(I)	FRANCOMAR INVESTMENTS, S.A. 80%	-	-	-			
TV Murcia, S.L.	(J)	FRANCOMAR INVESTMENTS, S.A. 100%	-	-	-			
Cablemurcia, S.L.	(K)	FRANCOMAR INVESTMENTS, S.A. 100%	-	-	-			

Empresarios del Cable, S.A.	(L)	CABLEMURCIA, S.L. 4,55%	-	-	-
Gesaf Gestión, S.A.	(M)	FRANCOMAR INVESTMENTS, S.A. 36,62%	-	-	-
(A) El desarrollo de actividades de inversión y reinversión en los sectores inmobiliarios, de servicios de hostelería, máquinas recreativas y de azar, casinos, bingos y otras actividades de juego lícito, dedicando sus recursos a la participación en capitales de sociedades mercantiles, tanto nacionales como extranjeras, con objeto idéntico y análogo, y la coordinación de la prestación de servicios de asesoramiento en el ámbito legal, tributario y financiero. La suscripción, adquisición derivativa, tenencia, disfrute, administración y enajenación de valores mobiliarios y participaciones sociales, con exclusión de las sujetas a normativa específica propia.					
(B) Explotación de negocios de hostelería, salas de fiesta, discotecas y espectáculos públicos. La explotación de salas de boleras, billares, salas de juego y máquinas recreativas y de azar.					
(C) Explotación de patentes y marcas, compraventa, al por mayor o por menor, incluso en comisión de toda clase de aparatos automáticos accionados por moneda, ficha o cualquier otros sistema, así como a la explotación de los mismos con exclusión de las prohibidas por el reglamento de 3 de abril de 1979. La representación de casas nacionales o extranjeras. La compraventa al por mayor o por menor, inclusive en comisión, de toda clase de aparatos electrodomésticos. La compraventa o alquiler de locales y naves industriales.					
(D) La explotación de juegos y apuestas y, específicamente, la explotación de salas de juegos y realización de actividades relacionadas con las máquinas recreativas de suerte, envite o azar, excluyéndose expresamente del contexto del objeto social la actividad de explotación de casinos y bingos					
(E) La fabricación, comercialización y explotación de todo tipo de máquinas eléctricas o electrónicas, accionadas por moneda o ficha, bajo cualquier forma admitida en derecho, bien sean de marca o patente propia o de terceros.					
(F) La explotación de máquinas recreativas y de azar, en establecimiento propio o ajeno, y el mantenimiento y reparación de las mismas.					
(G) La explotación de salas de boleras, billares, salas de juego y máquinas recreativas y de azar. La explotación de negocios de hostelería, cibercafés, salas de fiesta, discotecas y espectáculos públicos.					
(H) La actividad de servicio de proveedor para el mercado italiano del bingo y apuestas, además de administrar directamente las concesiones controladas por las apuestas deportivas e hípica y de desarrollar nuevos negocios para el mercado de video lotería. La asunción, bien directa o indirectamente, de intereses y participaciones en otras sociedades o entes, italianos y extranjeros, públicos o privados, y la adquisición, posesión y gestión de los derechos, representadas, al menos, de títulos sobre el capital de tales sociedades y entes, con la taxativa prohibición de que tal actividad de asunción de intereses o participaciones sea ejercida respecto al público.					
(I) El estudio y promoción de inversiones mobiliarias e inmobiliarias, la construcción de viviendas y edificios de toda clase, la urbanización de terrenos, y estudios técnicos relacionados con la construcción.					
(J) La difusión de películas cinematográficas y otras obras audiovisuales contenidas en soporte videográfico, a los domicilios particulares mediante su transmisión desde aparatos reproductores conectados con los aparatos receptores por cable. La prestación de servicios relacionados con el campo de la comunicación mediante aquellos medios técnicos que incorporen imagen y sonido, tales como sistemas informáticos, videos y televisión. Compra e importación de equipos, útiles y accesorios, la producción, compra e importación de programas de ordenador, video y televisión, la realización de proyectos técnicos y asesoramientos en relación con el objeto y la comercialización de los productos y derechos obtenidos mediante la explotación directa o la cesión o colaboración con terceros en cualquier forma admitida en derecho.					
(K) La prestación de servicios relacionados con el campo de la comunicación mediante aquellos medios técnicos que incorporen imagen y sonido, tales como sistemas informáticos, videos y televisión compra e importación de equipos, útiles y accesorios, la producción, compra e importación de programas de ordenador, video y televisión, la realización de proyectos técnicos y asesoramientos en relación con el objeto y la comercialización de los productos y derechos obtenidos mediante la explotación directa o la cesión o colaboración con terceros en cualquier forma admitida en derecho. La adquisición, enajenación y explotación de bienes inmuebles y la promoción y construcción de edificios.					
(L) La prestación del servicio de telecomunicaciones por cable en la demarcación de la Región de Murcia.					
(M) La gestión y cobro de la cartera de clientes de compañías mercantiles de todo tipo. La compraventa y explotación de bienes inmuebles, rústicos y urbanos.					

El Comité de Cumplimiento de la Sociedad es el órgano encargado de la resolución de los posibles conflictos de interés que surgan entre la Sociedad y los consejeros y directivos de la misma y tomará las medidas necesarias para que prevalezca el interés de la Sociedad. Cuando se produzca una situación que suponga, o potencialmente pueda suponer, un conflicto de interés la persona afectada deberá comunicarlo de forma inmediata a la Dirección de Cumplimiento, poniendo a disposición de ésta cuanta información le sea solicitada para, en su caso, evaluar las circunstancias del caso. La Dirección de Cumplimiento dará traslado al Comité de Cumplimiento para que pueda adoptar las decisiones oportunas. Cualquier duda sobre la posible existencia de un conflicto de intereses deberá ser consultada con el Comité de Cumplimiento antes de adoptar cualquier decisión que pudiera resultar afectada por dicho conflicto de intereses.

Compromiso de no competencia

D. José Antonio Martínez Sampedro, Presidente y Consejero Delegado del Consejo de Administración de la Sociedad, D. Luis Javier y D^a. Encarnación Martínez Sampedro, miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, han asumido frente a la Sociedad desde la admisión a cotización de las acciones de la misma, el compromiso expreso a no participar, directa o indirectamente (con la salvedad de participaciones no de control en sociedades admitidas a cotización en mercados secundarios de valores), y a no dirigir ni intervenir en la gestión de ninguna empresa o negocio que compita en el mercado con Codere o cualquiera de las sociedades de Grupo Codere.

No obstante, este compromiso no afecta a sus participaciones en el capital social de Prisamar, S.A. y de Francomar Investments, S.A., siempre y cuando las citadas sociedades, y en las que éstas participen directa o indirectamente de forma mayoritaria, o controlen conforme a lo previsto en la normativa mercantil vigente en cada momento, desarrollen su actividad en el sector del juego de forma que no compita con Codere o su Grupo.

No obstante lo anterior si se pretendiera la realización, directamente o a través de una sociedad controlada por dichos Sres., de cualquier actividad en el sector del juego que compita con Codere dicha operación será previamente ofrecida a Codere, y, únicamente en el caso en que Codere manifestara no estar interesada en dicha operación, los referidos Sres. quedarán liberados para poder realizarla.

Por lo que respecta aquellas sociedades en las que los Sres. Martínez Sampedro actualmente participan de forma minoritaria, entre ellas, Formula Giochi, Spa, y Formula Bingo, Spa, cuyo objeto social es la explotación de salas de bingo en la República de Italia y la sociedad española Promobowling, S.A. cuyo objeto social es la explotación de salas de boleras, dichos Sres. se comprometen a ejercer sus derechos políticos y de representación en los órganos sociales correspondientes en el sentido de que dichas sociedades no compitan con Codere.

No existe ningún tipo de acuerdo o entendimiento con accionistas importantes, clientes, proveedores u otros, en virtud de los cuales cualquier persona mencionada en el apartado 14.1 anterior hubiera sido designada miembro de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o alto directivo.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas por la Sociedad y sus filiales a las personas mencionadas en el apartado 14.1.1. y 14.1.2. anteriores por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona a la Sociedad o sus filiales

15.1.1 Remuneración pagada a los miembros del Consejo de Administración relacionados en el apartado 14.1.1.

El cuadro siguiente muestra la remuneración percibida por los miembros del Consejo de Administración durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006 y a 30 de junio de 2007:

Concepto	31/12/2006 (en miles de euros)	30/06/2007 (en miles de euros)
Retribución estatutaria del Consejo de Administración ⁽¹⁾	530	312
Prestación de servicios ⁽²⁾	562	372
Sueldos y salarios satisfechos por Codere	441	126
TOTAL	1.533	810

(1) Los Estatutos Sociales establecen una remuneración fija anual que en la actualidad, aplicada la variación del IPC, es de 28.146,24 euros por consejero más una retribución variable equivalente al 1% de los resultados consolidados menos el 50% de las cantidades fijas pagadas a sus miembros. La prima por asistencia a las reuniones del consejo de administración actualmente asciende, aplicada la variación del IPC, a 2.814,63 euros por consejero y reunión.

(2) Incluye pagos por servicios de asesoría a un miembro del consejo tal y como se especifica en el apartado 19 del presente Documento de Registro.

Los miembros del Consejo de Administración no perciben ninguna otra remuneración distinta de las descritas anteriormente.

15.1.2 Remuneraciones pagadas a los altos directivos relacionados en el apartado 14.1.2

El cuadro siguiente muestra la remuneración percibida por los Altos Directivos de la Sociedad durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006 y a 30 de junio de 2007:

Concepto	31/12/2006 (en miles de euros)	30/06 /2007 (en miles de euros)
Sueldos y salarios satisfechos por Codere		
Retribución fija	1.920	852
Retribución variable (1)	550	10
Sueldos y salarios satisfechos por otras sociedades del Grupo		
Retribución fija	1.540	870
Retribución variable (1)	330	302
TOTAL	4.340	2.034

(1) La retribución variable es fijada en función del cumplimiento de objetivos. Se fija un rango de retribuciones y se evalúa el cumplimiento de cada directivo y se paga en función del rango fijado.

En relación con la información contenida en el cuadro anterior, destacamos lo siguiente:

- (1) No se incluyen las remuneraciones incluidas en la tabla del apartado 15.1.1, de los consejeros que en la actualidad compaginan dicha condición con la de altos directivos de la Sociedad.
- (2) Varios de los miembros españoles del equipo directivo de Codere tienen contratos de trabajo que incluyen disposiciones de pagos especiales por despido además de los obligatorios en virtud de la legislación de aplicación. El valor global de los pagos por despido en virtud de dichos contratos era de 0,9 millones de euros a 30 de junio de 2007.

Asimismo, la Junta General de Accionistas de la Sociedad aprobó el 27 de junio de 2006 un plan de incentivos dirigido a los administradores ejecutivos, altos directivos y directivos de la Sociedad, que, si bien aún no ha sido formalmente implantado por la Sociedad ni desarrollado por el Consejo de Administración, podía consistir en la concesión de opciones sobre acciones, entrega de acciones o el abono de una determinada cantidad en metálico vinculada al incremento de valor de las acciones (o una combinación de ellas), con una duración de tres años y dirigido a un colectivo aproximado máximo de 40 personas.

El número máximo de acciones que pueden ser objeto de entrega a los beneficiarios del plan no superará el 2% del capital social, del que el 0,4% podrá destinarse a los administradores ejecutivos, siendo el precio de referencia de las acciones a tener en cuenta para determinar el incentivo a abonar de 12 euros.

Para hacer frente a los compromisos del citado plan, la Sociedad podrá utilizar acciones propias o, en su caso, acudir a un instrumento financiero.

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.

Ninguna de las compañías del Grupo mantiene cantidad alguna en concepto de pensión, jubilación o similares para los miembros del Consejo de Administración o de alta dirección.

No han existido otras remuneraciones a los administradores durante el ejercicio 2006 y en el periodo comprendido hasta 30 de junio de 2007.

A 31 de diciembre de 2006 no existen anticipos concedidos a los miembros del Consejo de Administración.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo.

Los Consejeros de la Sociedad han desempeñado el cargo en los periodos que se detalla a continuación:

Nombre	Fecha nombr. inicial	Fecha terminación mandato
D. José Antonio Martínez Sampedro	07/05/1999	04/05/2009
D ^a Encarnación Martínez Sampedro	17/06/1999	04/05/2009
D. Luis Javier Martínez Sampedro	07/05/1999	04/05/2009
D. José Ramón Romero Rodríguez	17/06/1999	04/05/2009
D. José Ignacio Cases Méndez	17/06/1999	04/05/2009
D. José María Vegas Cordobés	25/05/2004	04/05/2009
D. Joseph Zappala	20/11/2002	21/06/2010
D. Eugenio Vela Sastre	17/06/1999	04/05/2009
D. Juan José Zorzona Pérez	17/06/1999	04/05/2009

Los consejeros son nombrados por un periodo de 6 años, siendo reelegibles por la Junta General de Accionistas por plazos iguales.

16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos administrativo, de gestión o de supervisión con el emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa.

No existen contratos con los miembros del Consejo de Administración de Codere o de cualquiera de sus filiales, en los que se prevean beneficios para las citadas personas a su terminación.

Asimismo, no ha habido en los últimos tres ejercicios ningún pago de indemnización por terminación de contrato de ningún miembro del Consejo, incluidos los ejecutivos.

16.3 Información sobre el comité de auditoría, de cumplimiento y el comité de retribuciones del emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno.

(a) Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría está contemplado tanto en el artículo 26 de los Estatutos Sociales como en los artículos 13 y 14 del Reglamento del Consejo de Administración y se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 28 de junio de 1999 como Comité de Auditoría y Cumplimiento. Por acuerdo del Consejo de 15 de junio de 2007, previo informe a la Junta General de Accionistas, se ha dado una nueva redacción a los artículos del Reglamento del Consejo que regulan Comité de Auditoría para adaptarlo a las recomendaciones del Código Unificado.

Según los estatutos sociales y el Reglamento del Consejo:

- El Comité de Auditoría estará formado por un mínimo de tres y un máximo de seis miembros designados por el Consejo de Administración. Todos los integrantes de dicho Comité deberán ser Consejeros externos.
- El Comité de Auditoría nombrará de entre sus miembros a un Presidente, que deberá tener la consideración de Consejero Independiente, y ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un plazo de un año desde su cese. Asimismo, designará un Secretario, que podrá ser uno de sus miembros o bien el Secretario o Vicesecretario del Consejo de Administración; en este último caso, el Secretario no tendrá el carácter de miembro del Comité.

- Sin perjuicio de cualquier otro cometido que le pudiera asignar el Consejo de Administración, el Comité de Auditoría tendrá como función primordial la de servir de apoyo al Consejo de Administración en sus funciones de supervisión y, en concreto, tendrá como mínimo las siguientes competencias: (i) informar a la Junta general de accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materia de competencias del Comité de Auditoría; (ii) proponer al Consejo de Administración para su sometimiento a la Junta general de accionistas el nombramiento de auditores de cuentas externos; (iii) supervisar los servicios de auditoría interna; (iv) conocer el proceso de información financiera y los sistemas internos de control; (v) mantener las relaciones con el auditor de cuentas externo para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éste, y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como recibir información y mantener con el auditor de cuentas las comunicaciones previstas en la legislación; (vi) informar sobre las cuentas anuales, así como sobre los folletos de emisión y sobre la información financiera periódica que con carácter trimestral o semestral se deba remitir a los organismos reguladores, con especial atención al cumplimiento de los requisitos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, y a la existencia de sistemas internos de control y a su seguimiento y cumplimiento de la auditoría interna; y (vii) realizar con carácter anual una memoria conteniendo las actividades realizadas por el Comité.

- Adicionalmente, corresponderá al Comité de Auditoría: (a) en relación con los sistemas de información y control interno: (i) supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera relativa a la Sociedad y, en su caso, al Grupo, revisando el cumplimiento de los requisitos normativos, la adecuada delimitación del perímetro de consolidación y la correcta aplicación de los criterios contables; (ii) revisar periódicamente los sistemas de control interno y gestión de riesgos, para que los principales riesgos se identifiquen, gestionen y den a conocer adecuadamente; (iii) velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna; proponer la selección, nombramiento, reelección y cese del responsable del servicio de auditoría interna; proponer el presupuesto de ese servicio; recibir información periódica sobre sus actividades; y verificar que la alta dirección tiene en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus informes; y (iv) establecer y supervisar un mecanismo que permita a los empleados comunicar, de forma confidencial y, si se considera apropiado, anónima las irregularidades de potencial trascendencia, especialmente financieras y contables, que adviertan en el seno de la empresa; (b) en relación con el auditor externo: (i) Elevar al Consejo las propuestas de selección, nombramiento, reelección y sustitución del auditor externo, así como las condiciones de su contratación; (ii) recibir regularmente del auditor externo información sobre el plan de auditoría y los resultados de su ejecución, y verificar que la alta dirección tiene en cuenta sus recomendaciones; (iii) asegurar la independencia del auditor externo y, a tal efecto: (1) asegurarse que la Sociedad comunique como hecho relevante a la CNMV el cambio de auditor y lo acompañe de una declaración sobre la eventual existencia de desacuerdos con el auditor saliente y, si hubieran existido, de su contenido; (2) asegurarse que la Sociedad y el auditor respetan las normas vigentes sobre prestación de servicios distintos a los de auditoría, los límites a la concentración del negocio del auditor y, en general, las demás normas establecidas para asegurar la independencia de los auditores; y (3) en caso de renuncia del auditor externo examinar las circunstancias que la hubieran motivado; y (iv) favorecer que el auditor del Grupo, en su caso, asuma la responsabilidad de las auditorías de las empresas que lo integren; (c) supervisar el cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de gobierno corporativo, en especial someter al Consejo la propuesta de Informe de Gobierno Corporativo anual; (d) informar al Consejo, con carácter previo a la adopción por éste de las correspondientes decisiones reservadas al Consejo de acuerdo con lo previsto en el Reglamento del Consejo de Administración, sobre los siguientes asuntos: (i) la información financiera que, por su condición de cotizada, la Sociedad deba hacer pública periódicamente. El Comité deberá asegurarse de que las cuentas intermedias se formulan con los mismos criterios contables que las anuales y, a tal fin, considerar la procedencia de una revisión limitada del auditor externo; (ii) la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales, así como cualesquiera otras transacciones u operaciones de naturaleza análoga que, por su complejidad, pudieran menoscabar la transparencia del Grupo; y (iii) las operaciones vinculadas.

La composición del Comité de Auditoría, a la fecha del presente Documento de Registro, es la siguiente:

Miembro del Comité de Auditoría	Cargo	Carácter
D. Juan José Zornoza Pérez	Presidente	Independiente
D. José María Vegas Cordobés	Secretario	Independiente
D. Joseph Zappala	Vocal	Independiente

El Comité de Auditoría se reunirá mediante convocatoria de su Presidente o del Secretario, siguiendo instrucciones de aquél, y se reunirá, al menos, una vez al trimestre. El Presidente dirigirá y moderará sus debates y los acuerdos se adoptarán por mayoría de los concurrentes. Durante el ejercicio 2006 se reunió en tres (3) ocasiones. Durante el presente ejercicio 2007 se ha reunido en cuatro (4) ocasiones.

(b) Comité de Cumplimiento

El Comité de Cumplimiento está contemplado en el artículo 14 bis del Reglamento del Consejo de Administración y se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 19 de octubre de 2005. Por acuerdo del Consejo de 15 de junio de 2007, previo informe a la Junta General de Accionistas, se ha dado una nueva redacción a los artículos del Reglamento del Consejo que regulan Comité de Cumplimiento para adaptarlo a las recomendaciones del Código Unificado.

- El Comité de Cumplimiento estará formado por un mínimo de tres miembros y un máximo de seis miembros designados por el Consejo de Administración. Todos los integrantes de dicho Comité deberán ser Consejeros externos. El Presidente del Comité de Cumplimiento será un Consejero Independiente.
- Sin perjuicio de cualquier otro cometido que le pudiera asignar el Consejo de Administración, el Comité de Cumplimiento tendrá las siguientes competencias: (i) examinar el cumplimiento del Reglamento Interno de Conducta y hacer las propuestas necesarias para su mejora, así como supervisar el cumplimiento de las reglas de gobierno corporativo aplicables; (ii) formular informes y propuestas al Consejo sobre la decisión a adoptar en los supuestos de conflictos de interés; (iii) someter al Consejo, para su aprobación, el Informe anual de Gobierno Corporativo; (iv) realizar un seguimiento del cumplimiento por parte de la Sociedad y del Grupo de la normativa nacional o extranjera que le resulta de aplicación en materia de juego; (v) evaluar los sistemas de control internos de la Sociedad y del Grupo Codere en relación con sus obligaciones de información y transparencia en materia de juego, y realizar las propuestas de implantación y mejora que estime necesarias o convenientes y (vi) Realizar un seguimiento del cumplimiento y los sistemas de control por parte de la Sociedad y del Grupo de la normativa en materia de prevención de blanqueo de capitales y realizar las propuestas de implantación y mejora que estime necesarias o convenientes.

La composición del Comité de Cumplimiento, a la fecha del presente Documento de Registro, es la siguiente:

Miembro del Comité de Cumplimiento	Cargo	Carácter
D. Eugenio Vela Sastre	Presidente	Independiente
D. Juan José Zornoza Pérez	Secretario	Independiente
D. José Ignacio Cases Méndez	Vocal	Dominical

El Comité de Cumplimiento se reunirá cada vez que el Consejo de Administración solicite la emisión de un informe o la aprobación de propuestas en el ámbito de sus competencias y siempre que, a juicio del Presidente del Comité, resulte conveniente para el buen desarrollo de sus fines. Durante el presente ejercicio 2007 se ha reunido en cinco (5) ocasiones.

(c) Comité de Remuneraciones y Nombramientos

El Comité de Retribuciones y Nombramientos está contemplado los artículos 13 y 15 del Reglamento del Consejo de Administración y se creó por acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad celebrado el 28 de junio de 1999. Por acuerdo del Consejo de 15 de junio de 2007, previo informe a la Junta General de Accionistas, se ha dado una nueva redacción a los artículos del Reglamento del Consejo que regulan Comité de Remuneraciones y Nombramientos para adaptarlo a las recomendaciones del Código Unificado.

- El Comité de Remuneraciones y Nombramientos estará formado por un mínimo de tres y un máximo de seis miembros designados por el Consejo de Administración. Todos los integrantes de dicho Comité deberán ser Consejeros externos y la mayoría Consejeros Independientes.
- El Presidente del Comité de Remuneraciones y Nombramientos será nombrado de entre los Consejeros Independientes.
- Sin perjuicio de cualquier otro cometido que le pudiera asignar el Consejo de Administración, el Comité de Remuneraciones y Nombramientos tendrá las siguientes competencias: (i) realizar las propuestas previstas en el Reglamento del Consejo de Administración, con respecto a la retribución de los miembros del Consejo de Administración; (ii) evaluar las competencias, conocimientos y experiencia necesarios en el consejo, definir, en consecuencia las funciones y aptitudes necesarias en los candidatos que deban cubrir cada vacante y evaluar el tiempo y dedicación precisos para desempeñar bien su contenido; (iii) realizar las propuestas al Consejo en relación con las funciones de éste – de nombramiento o de propuesta- relativa a la composición del Consejo y de sus Comités; (iv) examinar u organizar, de la forma que se entienda adecuada, la sucesión del Presidente y del primer ejecutivo y, en su caso, hacer propuestas al Consejo, para que dicha sucesión se produzca; (v) informar los nombramientos y ceses de altos directivos que el primer ejecutivo proponga al Consejo; (vi) informar al Consejo sobre las cuestiones de diversidad de género previstas en el artículo 1.12 del Reglamento del Consejo de Administración; (vii) formular propuesta al Consejo de Administración sobre la retribución del Presidente Consejero Delegado en su condición de primer ejecutivo de la empresa, o de los demás consejeros ejecutivos, independiente de las percibidas como Consejeros con arreglo a los Estatutos, así como de las demás condiciones de sus contratos, propuesta que se aprobará en sesión celebrada en ausencia del interesado; (viii) proponer al Consejo la política general de remuneración de los altos directivos de la Sociedad y sus empresas filiales o participadas, así como las condiciones básicas de los contratos de los altos directivos y (ix) establecer directrices y supervisar las actuaciones relativas al nombramiento, selección, desarrollo de carrera, promoción y despido de directivos, para que la Sociedad disponga del personal de alta cualificación necesario para su gestión.

Adicionalmente, y para garantizar una completa operatividad del Comité de Cumplimiento, el Consejo de Administración, con fecha de 22 de septiembre de 2005, aprobó un Plan General de Cumplimiento (el “Plan de Cumplimiento”) con el objetivo de alcanzar y mantener el cumplimiento de los más estrictos estándares de conducta ética y legal.

Con fecha 4 de mayo de 2006, tras el visto bueno de su contratación por el Comité de Cumplimiento, se contrató, como Director de Cumplimiento, a D. Serafín-Rafael Gómez Rodríguez, contrastado investigador de máximo nivel procedente de las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado y Doctor en Derecho para que, con dependencia funcional directa del Presidente del Comité de Cumplimiento y orgánica de la Secretaría General de Sociedad, acometiese las funciones que se recogen en el Plan de Cumplimiento.

En junio de 2006, el Comité de Cumplimiento aprobó, a propuesta del Director de Cumplimiento, las Bases Estructurales del Sistema de Información de Cumplimiento. Con tal herramienta operativa la Dirección de Cumplimiento materializó un nuevo sistema de confección y archivo relacional de todas las inspecciones y revisiones que se realicen a empresas que contraten con el Grupo y al personal directivo o clave de la Sociedad. Dicha herramienta establece un sistema exclusivo y automático de realización y control de revisiones y controles, con el fin de garantizar tanto la idoneidad y buenas prácticas comerciales de las empresas con las que Codere tenga relación contractual, como la máxima integridad de sus directivos y personal clave, al tiempo que se intensifican los controles y exigencias de prevención del blanqueo de capitales.

La composición del Comité de Retribuciones y Nombramientos, a la fecha del presente Documento de Registro, es la siguiente:

Miembro del Comité de Retribuciones y Nombramientos	Cargo	Carácter
D. Eugenio Vela Sastre	Presidente	Independiente
D. José Ignacio Cases Méndez	Secretario	Dominical
D. Joseph Zappala	Vocal	Independiente

El Comité de Remuneraciones y Nombramientos se reúne cada vez que el Consejo de Administración solicite la emisión de un informe o la aprobación de propuestas en el ámbito de sus competencias y siempre que, a juicio del Presidente del Comité, resulte conveniente para el buen desarrollo de sus fines. Durante el ejercicio 2006 se reunió en dos (2) ocasiones al igual que durante el presente ejercicio.

16.4 Declaración de si el emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el emisor no cumple ese régimen.

La Sociedad entiende que cumple o cumplirá, según el caso, con todas las recomendaciones contenidas en el Código Unificado sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, con las matizaciones siguientes:

- El Reglamento de la Junta no menciona expresamente, como acuerdos que debe adoptar la Junta General de Accionistas, los acuerdos que se mencionan en la Recomendación 3ª del Código Unificado.
- El artículo 19 de los Estatutos Sociales establece que para que la Junta General Ordinaria o Extraordinaria pueda acordar validamente la emisión de obligaciones, el aumento o la disminución del capital, la transformación, fusión o escisión de la Sociedad, la disolución de la misma de acuerdo con lo previsto en el artículo 260.1.1º de la Ley de Sociedades Anónimas, y, en general, cualquier modificación de los Estatutos Sociales, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas, presentes o representados, que posean al menos el 50% del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria será suficiente la concurrencia del 25% de dicho capital. Los referidos acuerdos se deberán adoptar con las mayorías previstas en la Ley de Sociedades Anónimas, con excepción de los acuerdos de transformación, fusión o escisión de la Sociedad, disolución de la misma de acuerdo con lo previsto en el artículo 260.1.1º de la Ley de Sociedades Anónimas y modificación del presente artículo de los Estatutos Sociales, que requerirán en todo caso el voto favorable del 75% del capital presente o representado en la Junta.
- En cuanto a la paridad de género en el Consejo de Administración, en la actualidad solamente se ha nombrado a una consejera de entre los 9 miembros. No obstante, Codere vela por el hecho de que en la selección e incorporación de miembros del Consejo no interfieran ningún tipo de impedimentos u otras circunstancias que obstaculicen la selección de mujeres. En cualquier caso, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones tiene la obligación de mantener informado al Consejo sobre cuántos asuntos y cuestiones relativos a la diversidad de género y cualificaciones de consejeros estimen necesarios a tales efectos.

Codere tiene el firme compromiso de seguir en general las más estrictas prácticas de Buen Gobierno y por ello manifiesta su intención de adaptarse, en el plazo más breve posible, a las recomendaciones de Gobierno Corporativo que sean aplicables en cada momento, ponderando las mismas en función de las características de la Sociedad y de su Grupo. En particular, la sociedad tratará de adaptarse a las directrices que formule la CNMV y demás organismos internacionales en materia de la compra y venta de autocartera.

Con efectos desde la admisión a negociación en Bolsa de sus acciones, la Sociedad adaptará su página web a los requisitos exigidos por la normativa del mercado de valores para atender el ejercicio, por parte de los accionistas, del derecho de información, y para difundir la información relevante.

17. EMPLEADOS

17.1 Número de empleados y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad.

17.1.1 *Personal laboral*

La distribución de la plantilla media en el curso de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 así como del periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2007, por categoría y situación geográfica, es aproximadamente la que se detalla a continuación, considerando que para el Grupo Royal se ha incluido la totalidad de la plantilla al 31 de diciembre de 2005, y no la plantilla media, teniendo en cuenta que dicho Grupo se incorpora en junio de 2005:

CATEGORÍA	2004	2005	2006	30/06/2007
Directivos y mandos intermedios (1)	475	635	601	689
Especialistas (2)	504	419	231	282
Vendedores (3)	636	1.683	1.745	1.975
Recaudadores (4)	319	346	261	431
Mecánicos (5)	280	302	368	453
Administrativos (6)	477	622	735	638
Auxiliares (7)	458	528	520	472
Resto de personal (8)	1.837	3.301	3.502	3.136
Total	4.986	7.836	7.963	8.076

- (1) Gestionan recursos y / o personas de uno o varios proyectos / procesos que implican la planificación y previsión de actividades a desarrollar, determinando las distintas áreas de actuación para su ejecución / realización por parte de los técnicos, que dependen de ellos funcional o jerárquicamente. En su caso, coordinación de las diferentes jefaturas a su cargo y planificación de los recursos materiales y humanos necesarios para un correcto desarrollo de la actividad de las mismas.
- (2) Participan en el desarrollo del contenido técnico de los procesos/proyectos en sus distintas fases. En función de la naturaleza de la actividad a desarrollar pueden participar, con supervisión mínima, en el desarrollo y ejecución de los proyectos / procesos ofreciendo criterio técnico consolidado en su área de especialidad. La reducción del número de empleados especialistas entre 2004 y 2006 viene motivada por los cambios que se han producido en relación con las sociedades que se han incorporado o han salido del perímetro del Grupo. Las calificaciones de personal varían entre los diferentes países. Entre 2005 y 2006 la variación más significativa se produce por la salida de Chile que aportaba 190 especialistas.
- (3) Realizan las actividades comerciales de mantenimiento de la cartera de clientes (dueños de los locales) asignadas y las de captación, con el fin de alcanzar los objetivos comerciales establecidos.
- (4) Realizan la recaudación de las máquinas asignadas y de otros servicios o productos, asegurando la corrección de las cantidades ingresadas en caja.
- (5) Realizan el mantenimiento preventivo y las reparaciones necesarias de las máquinas en el mínimo margen de tiempo, para que su funcionamiento sea el adecuado de acuerdo con el estándar de calidad y eficacia fijados a nivel nacional.
- (6) Puestos que prestan apoyo en actividades técnicas y / o de gestión y cuyas actividades no tienen sustantividad propia, no suponiendo un impacto directo en la cadena de valor.
- (7) Realiza funciones similares a las de un administrativo pero con un menor grado de autonomía, siguiendo instrucciones precisas y detalladas para la realización de tareas de sencilla ejecución.

- (8) Personal no englobado en ninguna de las funciones descritas anteriormente. Personal auxiliar (servicios generales, limpieza, portería, ordenanzas, telefonistas, etc.)

Según lo expuesto, la distribución por área geográfica de los empleados es la siguiente:

ÁREA GEOGRÁFICA	2004	2005	2006	30/06/2007
España	1.064	1.084	1.029	1.257
México (1)	0	0	0	0
Argentina	854	2.885	3.309	3.726
Italia	288	737	837	859
Panamá	0	252	1.137	1.334
Colombia	639	745	787	797
Uruguay	617	789	778	4
Perú (2)	333	252	0	0
Brasil	0	8	86	98
Chile (3)	1.191	1.084	0	1
Total	4.986	7.836	7.963	8.076

- (1) Como consecuencia de las disposiciones de la legislación laboral de México, según las cuales los empleados tienen que participar en los beneficios de las empresas que les contratan, estos empleados se subcontratan a través de un tercero ajeno al Grupo que factura dichos servicios a las empresas de la unidad de negocio de México. En el caso de trabajadores de las salas de apuestas dicho tercero es una empresa de *outsourcing* que abona el 50% de los costes derivados del despido de cualquier trabajador correspondiendo a Grupo Codere el 50% restante. En las salas de bingo CIE y/o Caliente, según corresponda, sufragan el 100% del coste por despido. No obstante, el importe abonado por despido implica un menor beneficio neto a percibir por Codere en virtud de la relación con cada uno de los grupos.
- (2) En diciembre de 2006 se procedió a la venta del negocio del Grupo tenía en Perú por, aproximadamente, 1,1 millones de euros, habiendo sido asumido un importe total de 80.000 euros en concepto de deudas y otras contingencias. Para más información ver apartado 5.1.5 del presente Documento de Registro.
- (3) En virtud de la permuta de los activos del Grupo en Chile a cambio de los Crown Casinos en Panamá en Enero de 2006, el Grupo no realiza en la actualidad ningún tipo de operaciones en Chile

El número de trabajadores eventuales suponían a 31 de diciembre de 2006, así como a 30 de junio de 2007 el 6,33% y el 7,31% respectivamente del total del Grupo Codere, correspondiendo esta cifra a contratos eventuales de interinidad para cubrir bajas de maternidad, enfermedad, vacaciones y contratos eventuales por circunstancias de la producción o para cubrir puntas de trabajo.

La Sociedad tiene como política remunerar a parte de sus empleados en función del desempeño mediante retribuciones variables basadas en los resultados alcanzados por los mismos.

Determinados altos directivos tienen incluidas en sus contratos de trabajo cláusulas relativas al pago de ciertas indemnizaciones por despido adicionales a las establecidas por ley. El importe máximo de las indemnizaciones por despido que, en su caso, tendría que afrontar el Grupo en virtud de los referidos contratos ascendería a 0,9 millones de euros a 30 de junio de 2007.

El Grupo destina recursos a la selección y formación de su personal. En España cuenta con tres empleados que se dedican a tiempo completo a la formación y se destina el 1,0% de los gastos de personal a la actividad de formación.

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1

Los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1 son titulares directos o indirectos de las siguientes acciones de la Sociedad:

	Nº acc. directas	Nº acc. indirectas	% capital
D. José Antonio Martínez Sampedro ⁽³⁾	9.411.719	28.259.088	77,9832%
D. Luis Javier Martínez Sampedro	3.446.743	0	7,1352%
Dª Encarnación Martínez Sampedro	1.550.000	0	3,2087%
D. José Ramón Romero Rodríguez	50.000	0	0,1035%
D. José Ignacio Cases Méndez	0	0	0,0000%
D. José María Vegas Cordobés	0	0	0,0000%
D. Joseph Zappala	377.804	0	0,7821%
D. Eugenio Vela Sastre	0	0	0,0000%
D. Juan José Zorzona Pérez	0	0	0,0000%
D. Marco Castaldo	0	0	0,0000%
D. Rafael Catalá	10.000	0	0,0207%
D. Javier Encinar	20.000	0	0,0414%
D. Jaime Estalella	12.500	0	0,0259%
D. Robert Gray	243.692	0	0,5045%
D. Rafael López Enríquez	0	0	0,0000%
D. Vicente Di Loreto	10.000	0	0,0207%
D. Jorge Martín Francesconi	5.000	0	0,0104%
D. Ricardo Moreno	62.500	0	0,1294%
D. Fernando Ors	15.000	0	0,0311%
D. Juan Ramón Ortúzar	15.000	0	0,0311%
D. Kim Pasha-Sharpe	0	0	0,0000%
D. Carlos Pueyo	20.000	0	0,0414%
D. Felipe Toro	5.000	0	0,0104%
D. Pedro Vidal-Aragón	18.750	0	0,0388%
D. Arturo González Arquieta	0	0	0,0000%
D. Carlos Villaseca García	0	0	0,0000%
D. Luis Miguel Arean	0	0	0,0000%
D. Juan Carlos Restrepo Kozeschnik	0	0	0,0000%
D. Serafín-Rafael Gómez	0	0	0,0000%
TOTAL	15.273.708	28.259.088	90,12%

(1) Las acciones que D. José Antonio Martínez Sampedro posee de manera indirecta son propiedad de Masampe Holding, B.V. (28.259.088 acciones).

Ni los consejeros ni los altos directivos tienen a fecha de hoy opciones sobre las acciones de Codere.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital de la Sociedad.

En diciembre de 2005, la Sociedad estableció un programa de incentivos en virtud del cual Codere procedió a la venta de 1.000.000 de acciones en autocartera al precio de 7,88 euros cada una a un grupo de 57 empleados (incluyendo directivos y consejeros ejecutivos) y 2 asesores externos. La Sociedad financió a los beneficiarios del Plan la compra de las acciones, durante un plazo de 18 meses y con un interés anual del 4%. Los contratos de compraventa establecían: (i) un plazo de 15 meses durante el cual las acciones adquiridas no podrán ser vendidas, (ii) un derecho de adquisición preferente a favor de la Sociedad en el caso de venta de dichas acciones a terceros, y (iii) un pacto de sindicación del voto en virtud del cual los derechos de voto de las acciones adquiridas bajo el programa de incentivos se ejercerán de conformidad con el voto emitido por D. José Antonio Martínez Sampedro. Adicionalmente, en el supuesto de que D. José Antonio Martínez Sampedro decida vender una parte sustancial de su participación en Codere, los compradores tienen igualmente el derecho a vender las acciones de la Sociedad adquiridas en diciembre de 2005. No obstante, tal y como se describe en el apartado 18.4 del presente Documento de Registro, dichas limitaciones han sido cancelados con anterioridad a la realización de la presente Oferta.

A la fecha del presente Documento de Registro, no existe ningún plan de opciones a favor de consejeros o altos directivos de la Sociedad o cualquier otra persona. No obstante, al amparo del acuerdo de la Junta General de Accionistas de 27 de junio de 2006, se acordó adoptar un nuevo programa de incentivos en 2007, que podría consistir en la entrega de acciones, sin que hasta la fecha esté implantado. Para más información en este aspecto, ver apartado 15.1.2.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Accionistas principales:

No existen otros accionistas de la Sociedad con participación superior al 5% del capital social a la fecha de aprobación del Documento de Registro distintos de aquellos consejeros y altos directivos cuya participación en la Sociedad se describe en el apartado 17.2 del presente Documento de Registro.

Accionista	Numero de acciones	% capital
Familia Martínez Sampedro	44.362.328	91,8355%
<i>José Antonio Martínez Sampedro</i>	<i>37.670.807</i>	<i>77,9832%</i>
Participación directa	9.411.719	19,4834%
Masampe Holding B.V.	28.259.088	58,4998%
<i>Luis Javier Martínez Sampedro</i>	<i>3.446.743</i>	<i>7,1352%</i>
<i>Encarnación Martínez Sampedro</i>	<i>1.550.000</i>	<i>3,2087%</i>
<i>Otros miembros de la familia Martínez Sampedro</i>	<i>1.694.778</i>	<i>3,5084%</i>
Otros accionistas	3.943.974	8,1645%
Otros consejeros	427.804	0,8856%
Altos directivos	437.442	0,9056%
Otros	3.078.728	6,3733%
TOTAL	48.306.302	100,0000%

18.2 Si los accionistas principales de la Sociedad tienen distintos derechos de voto, o la correspondiente declaración negativa.

Todas las acciones representativas del capital de la Sociedad son de la misma clase y gozan de los mismos derechos políticos y económicos. Cada acción da derecho a un voto, no existiendo acciones privilegiadas.

Los accionistas principales, sin perjuicio de lo que se menciona en los apartados 18.3 y 18.4, no han efectuado ningún tipo de renuncia ni existe ninguna clase de contrato entre ellos por lo que todos mantienen los mismos derechos de voto, en proporción al número de acciones que cada uno de ellos posee.

18.3 En la medida en que tenga conocimiento de ello la Sociedad, declarar si la Sociedad es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quien lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.

Con anterioridad a la presente Oferta, D. José Antonio, D^a Encarnación y D. Luis Javier Martínez Sampedro poseen, directa o indirectamente, el 88,33% del capital social de Codere y suscribieron un acuerdo de accionistas por el que regulaban el sistema de voto de los consejeros y la aprobación de las operaciones principales. Tras la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, el referido contrato entre accionistas quedará sin efecto.

Asimismo, D^{ña}. Encarnación Sampedro Valdivia (madre de D. José Antonio, D^{ña}. Encarnación y D. Luis Javier Martínez Sampedro), y D^{ña}. M^a Carmen Martínez Sampedro (hermana de D. José Antonio, D^a Encarnación y D. Luis Javier Martínez Sampedro) poseen directamente el 1,438% y el 2,070%, respectivamente.

Tras la liquidación de la Oferta objeto la Nota sobre las Acciones que se registrará en próximas fechas en los registros oficiales de la CNMV, D. José Antonio, D^{ña}. Encarnación y D. Luis Javier Martínez Sampedro mantendrán una participación conjunta de, al menos, el 70,009 por ciento del capital social, asumiendo que se ejercite el *green shoe* en su totalidad.

No existe limitación al número máximo de acciones que puede adquirir un mismo accionista.

El Reglamento del Consejo de Administración regula los conflictos de intereses y se establecen una serie de limitaciones a la actuación, estableciendo que el interés de la Sociedad debe primar sobre los intereses individuales de los consejeros y obligando a una serie de deberes de los consejeros con la Sociedad como el deber de lealtad, el de diligencia y el de confidencialidad. Asimismo, se regula la intervención de los miembros del consejo en relación con los valores de la Sociedad.

18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido de la Sociedad, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.

En marzo de 2006, Masampe Holding B.V. ("**Masampe Holding**"), sociedad controlada por la familia Martínez Sampedro, adquirió de los hermanos Franco (17.882.207 acciones de Codere) y de Intermediate Capital Investment, Ltd. ("**ICIL**") (1.104.362 acciones de Codere) su participación del 39,5% del capital social de Codere por un importe inicial total de 391 millones de euros, de los cuales 41 millones de euros fueron abonados al contado y el resto quedó aplazado hasta el 30 de abril de 2007 (162 millones de euros) y el 30 de abril de 2008 (187 millones de euros), sin perjuicio de la posibilidad de pagar dichos importes de forma anticipada.

En caso de no abonarse alguno de dichos pagos aplazados en las fechas acordadas, el pago se podrá posponer por un periodo máximo de 6 meses adicionales. En tal caso, la parte impagada devenga unos intereses del 0,25% semanal hasta la fecha de pago. El primer pago aplazado fue abonado con fecha 2 de julio de 2007.

En los supuestos que se describen a continuación, los hermanos Franco e ICIL tendrán como único remedio frente al incumplimiento de la obligación de pago, el derecho a exigir a la familia Martínez Sampedro la puesta a la venta de, como máximo, todas las acciones de Codere que sean de su propiedad, directa o indirecta, (con determinadas exclusiones) para el pago de las cantidades debidas que, en este caso, se ajustarán automáticamente en función del importe efectivamente obtenido de la venta anteriormente referida. Dichos supuestos son los siguientes:

- (i) El impago de alguno de los pagos aplazados, una vez finalizado el plazo adicional de 6 meses señalado;
- (ii) El incumplimiento de ciertas obligaciones recogidas en el contrato de compraventa (entre ellas, la utilización de los derechos políticos en Codere para evitar que se realice una amortización de las acciones pignoradas o para que se adopte cualquier acuerdo que pueda poner en riesgo los derechos de los vendedores recogidos en el contrato, o la imposibilidad de transmitir las acciones pignoradas o las acciones que sean titularidad de Masampe Holding, o la imposibilidad de transmitir cualquier acción que sea titularidad, directa o indirecta, de la familia Martínez Sampedro en caso de que no se haya satisfecho un pago aplazado); y/o
- (iii) Que se produzca cualquier incumplimiento de Masampe Holding bajo el Contrato de Financiación (tal y como este se describe a continuación) que dé lugar a una terminación anticipada del mismo.

La familia Martínez Sampedro se comprometió a que Masampe Holding cumpla con sus obligaciones bajo el Contrato de Financiación.

Asimismo, Masampe Holding adquirió de otros accionistas un 6,8% adicional del capital social de Codere por un importe de 39,2 millones de euros. Igualmente, Masampe Holding adquirió 6 millones de acciones adicionales de Codere mediante la suscripción de una ampliación de capital y la compra de acciones propias de la Sociedad por un importe total de 47,3 millones de euros.

En relación con todas las adquisiciones descritas anteriormente y a los efectos de hacer frente a tales pagos, Masampe Holding suscribió, en marzo de 2006, un contrato de financiación con Credit Suisse London Branch, como agente, por importe de 135 millones de euros, con un interés del 8,5% anual (que se incrementará en un 0,50% cada seis meses) con vencimiento en el año 2009 ("**Contrato de Financiación**"), el cual ha sido cancelado en virtud del Nuevo Contrato de Financiación que se describe a continuación. En virtud de dicho Contrato de Financiación, y en el caso de que no se amortizase la deuda anticipadamente antes del mes de septiembre de 2007, los acreditantes de la financiación tenían derecho a solicitar a Masampe Holding la emisión de *warrants* que dieran derecho a la adquisición de hasta 2,15 millones de acciones de Codere a un precio inferior en un 15% al precio de la Oferta. Asimismo, en virtud de dicho contrato, fueron constituidas a favor de Credit Suisse London Branch y las demás entidades acreditantes prendas sobre 28.174.326 acciones de Codere titularidad de Masampe Holding.

El 15 de junio de 2007, Masampe Holding suscribió un nuevo contrato de financiación ("**Nuevo Contrato de Financiación**") cuyo objeto es cancelar el anterior Contrato de Financiación, así como las prendas sobre las acciones de Codere, y obtener el importe necesario para hacer frente al primer pago aplazado ante los hermanos Franco e ICIL por las compraventas de las acciones referidas anteriormente. Dicho contrato se suscribe igualmente con Credit Suisse London Branch, como agente, y ciertos inversores internacionales, por importe de 340 millones de euros, con un interés anual de Euribor más 7,5%, que se capitaliza y se paga al vencimiento y con vencimiento a 15 de diciembre de 2015. Bajo dicho Nuevo Contrato de Financiación no se han otorgado ningún tipo de garantías reales, ni *warrants*, más allá de la responsabilidad universal de la propia Masampe Holding.

El Nuevo Contrato de Financiación incluye una relación de compromisos asumidos por Masampe Holding, equivalentes a los normalmente establecidos en este tipo de contratos de financiación en los mercados europeos, entre los que se incluyen:

- a) El compromiso de asegurar que Codere cumpla con todas las condiciones de la emisión de bonos de la Sociedad.

- b) Limitación a la posibilidad de que tanto Masampe Holding como Codere, incurran en nuevos créditos, a menos que el ratio de deuda neta respecto al EBITDA, calculado de manera consolidada de Masampe Holding junto con Grupo Codere, sea menor de 7.0x antes del 1^{er} aniversario de la fecha de disposición del préstamo (2 de julio de 2007) y de 6,5x con posterioridad a dicha fecha (en cualquier caso ajustando la cantidad de la deuda de Masampe Holding multiplicando su deuda actual por una fracción, cuyo numerador sea 1.0, y su denominador el porcentaje de la propiedad de Masampe Holding sobre el capital social de la Sociedad). Tanto en el Nuevo Contrato de Financiación de Masampe Holding como en la emisión de bonos de Codere, esta limitación está sujeta a una serie de excepciones que permitan flexibilidad a Codere, inclusive la asunción por parte de Codere de hasta 200 millones de euros de deuda bancaria dispuesta en cualquier momento, la refinanciación de deudas existentes, operaciones de cobertura, y otras operaciones permitidas bajo las condiciones de la emisión de bonos de Codere.
- c) Ni Masampe Holding ni Codere podrán gravar o transmitir de ningún modo ni disponer de ninguno de sus activos o propiedades en términos equiparables a los establecidos en la emisión de bonos de Codere.

Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad no tiene constancia de la existencia de ningún tipo de acuerdo que pudiera dar lugar a un cambio de control de la Sociedad con posterioridad a la liquidación de la Oferta. Asimismo, tampoco le ha sido comunicada a la Sociedad la existencia de otros pactos parasociales entre los accionistas de la Sociedad que sigan en vigor a partir de la fecha de admisión a cotización.

Contrato entre accionistas suscrito entre D. José Antonio Martínez Sampedro y Monitor Company Group Limited Partnership

D. José Antonio Martínez Sampedro y Monitor Company Group Limited Partnership ("**Monitor**"), con fecha 27 de septiembre de 2006, acordaron que en caso de que D. José Antonio Martínez Sampedro o cualquier persona jurídica controlada directa o indirectamente por éste (incluyendo a Masampe Holding), intentara transmitir las acciones de las que es propietario en el capital social de Codere (a) a cualquier persona, distinta de las personas jurídicas controladas directa o indirectamente por éste, siempre que estas personas accedan a continuar con este contrato, y siempre que el número de acciones que pretenda enajenar o disponer represente, ya sea en una o varias operaciones sucesivas, más del 25% del capital social de Codere, o (b) a través de un proceso de admisión a cotización (OPV u OPS), D. José Antonio Martínez Sampedro se obliga a notificar su intención de disponer de dichas acciones a Monitor, quien podrá obligar a D. José Antonio Martínez Sampedro a incluir las acciones de las que Monitor es propietaria en el capital social de Codere en la venta propuesta, en los mismos términos y condiciones obtenidos por él.

Asimismo, el contrato establece que si la disposición de las acciones de Codere de las que D. José Antonio Martínez Sampedro sea propietario se produce en los términos fijados en el contrato e involucra una oferta asegurada, y el asegurador (o en el caso que la oferta no sea asegurada, el banco de inversión) advirtiera a D. José Antonio Martínez Sampedro que, en su opinión, el número de acciones requeridas o incluidas en la oferta excede del número de las que efectivamente se pueda disponer, D. José Antonio Martínez Sampedro vendrá obligado a incluir en dicha oferta el máximo número de acciones que efectivamente se puedan transmitir, dando prioridad a las de Monitor sobre las suyas. Dicho pacto dejará de estar en vigor tras la Oferta, ya que Monitor ofrece la totalidad de las acciones de las que es titular en la Oferta objeto del presente Documento de Registro.

Contratos entre accionistas suscritos entre D. José Antonio Martínez Sampedro y ciertos empleados (incluyendo directivos) y asesores externos de Codere

En el marco de la venta de 1.000.000 de acciones de Codere ofertadas por la propia sociedad a un total de 57 empleados (incluyendo directivos) y 2 asesores externos de la misma, se suscribieron una serie de contratos que regulan ciertos derechos y obligaciones sobre las acciones transmitidas según se describe a continuación:

- (i) En virtud de cada uno de los contratos de compraventa suscritos entre Codere y los empleados (incluyendo directivos) y asesores externos adquirentes de las acciones propias de ésta, se establecía lo siguiente:

- (a) Un compromiso de mantenimiento de las acciones adquiridas durante el plazo de 15 meses desde la fecha de suscripción del contrato. Dicho compromiso de mantenimiento expiró el 30 de abril de 2007.
 - (b) Un derecho de adquisición preferente sobre la totalidad de las acciones adquiridas y que se pretendieran transmitir a un tercero no accionista de la Sociedad a favor de la propia Codere. El precio de compra de las acciones en el ejercicio de este derecho sería el precio de compra de las acciones ofertado por el tercero. Dicho derecho estaba vigente mientras el comprador mantuviera su calidad de accionista en la Sociedad. No obstante lo anterior, con la firma del presente Documento de Registro la Sociedad manifiesta que no hará uso de su derecho de adquisición preferente sobre las acciones adheridas a la Oferta o que formen parte del *green shoe*.
- (ii) Asimismo tal y como se ha descrito en el apartado 17.3 del presente Documento de Registro, D. José Antonio Martínez Sampedro suscribió con cada uno de los beneficiarios adquirentes un contrato mediante el cual se establecía:
- (a) Un derecho de acompañamiento en caso de que D. José Antonio Martínez Sampedro recibiera una oferta de un tercero ajeno al capital del Grupo Codere para adquirir un volumen de acciones superior al 25% del capital social de Codere, en los términos y condiciones aplicables a las acciones transmitidas por D. José Antonio Martínez Sampedro.
 - (b) Un pacto de sindicación de acciones a suscribir en el momento en que fuese requerido para ello por D. José Antonio Martínez Sampedro según el cual ambas partes acordarían constituir en los términos que, en su caso, correspondan, un sindicato de voto que afectase a las acciones titularidad del beneficiario.

No obstante lo anterior, la totalidad de los referidos contratos entre accionistas han sido cancelados con anterioridad a la realización de la presente Oferta.

Asimismo, es importante mencionar que, en el marco de la Emisión de Bonos, determinados supuestos de cambio de control en Codere pueden implicar las amortización anticipadas de los bonos, tal y como se describe en el apartado 10.3 del presente Documento de Registro.

19. OPERACIONES VINCULADAS

Se detallan a continuación las operaciones realizadas por Codere con partes vinculadas (según se definen las mismas en la Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, sobre la información de las operaciones vinculadas que deben suministrar las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en los mercados secundarios oficiales), de las que debe informarse, según la citada Orden, por las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

En el pasado, la Sociedad formalizó un importante número de acuerdos con partes vinculadas, en especial con los hermanos Franco, quienes hasta abril de 2006 eran dos de los principales accionistas y miembros del Consejo de Administración de Codere. Es posible que la Sociedad siga formalizando acuerdos contractuales con partes vinculadas aunque en menor medida. Codere cree que sus operaciones y acuerdos con partes vinculadas se han negociado en condiciones de igualdad y contienen condiciones de mercado. Adicionalmente, la emisión de bonos descrita en el apartado 10.3 del presente Documento de Registro establece la obligación de que para realizar cualquier operación con partes vinculadas superior a 5 millones de euros ha de obtenerse una opinión de un experto independiente (*fairness opinion*) en relación con el precio de dichas operación. La Sociedad ha obtenido opinión de experto independiente en todas aquellas operaciones de más de 5 millones de euros desde la realización de la emisión de bonos (adquisición de Operbingo y adquisición de Codere Network). Asimismo, en relación con los contratos de alquiler con partes vinculadas, la Sociedad ha contado con tasaciones de expertos independientes para la fijación del precio de los mismos.

El Comité de Cumplimiento de la Sociedad, en la medida en que las operaciones con partes vinculadas pueden suponer un conflicto de interés, velará por la resolución de los posibles conflictos de interés que surjan entre la Sociedad y sus partes vinculadas y tomará las medidas necesarias para que prevalezca el interés de la Sociedad.

La Sociedad ha realizado diversas operaciones con autocartera con algunos de sus accionistas y con uno de sus consejeros. Para más información véase el apartado 21.1.3. del presente Documento de Registro.

La siguiente tabla muestra los importes (en miles de euros) de las operaciones con partes vinculadas realizadas por el Grupo Codere en el ejercicio 2006:

Sociedad		Cuentas a cobrar	Cuentas a pagar	Préstamos	Servicios prestados	Compras / Alquileres	Otros
Año 2006							
Joaquín Franco Muñoz (*)	Créditos	921	-	-	-	-	-
Jesús Franco Muñoz (*)	Créditos	-	-	85	-	-	-
Elisa Alfaro-Gómez	Créditos	16	-	-	-	-	-
Encarnación Martínez Sampedro	Créditos	8	-	3	-	-	-
José Antonio Martínez Sampedro	Cuentas a cobrar	14	-	-	-	-	-
José Antonio Martínez Sampedro	Créditos	24	-	-	-	-	-
Luis Javier Martínez Sampedro	Créditos	68	-	-	-	-	-
Luis Javier Martínez Sampedro	Cuentas a cobrar	1	-	-	-	-	-
José Martínez Hidalgo	Créditos	3	-	-	-	-	-
José Marqués Palanca	Créditos	297	-	-	-	-	-
Joaquín Gomis Estada	-	-	43	-	-	-	-
Alemaný & Associates	-	-	63	-	348	-	-
Masampe, S.L.	Cuentas a cobrar	171	-	-	464	-	-
Masampe Holding, B.V.	Cuentas a cobrar	187	-	-	-	-	-
Promobowling, S.A.	-	-	1	-	-	-	-
Fórmula Bingo IT	Créditos	31	-	-	-	-	-
Franco CB (*)	Créditos	71	-	-	-	-	426
Recreativos Franco, S.A. (*)	Cuentas a pagar	-	-	-	-	25.181	-
Francomar Investments, S.A.	Cuentas a pagar	-	-	-	-	224	-
Arturo Alemany	Créditos	756	-	-	-	-	-
Arturo Alemany	Cuentas a cobrar	1	-	-	-	-	-
Joseph Zappala	Cuentas a cobrar	12	-	-	-	-	-
Joseph Zappala	Créditos	17	-	-	-	-	-
Fernando Martín Laborda	Créditos	3.003	-	-	-	-	-
Total		5.601	107	88	812	25.405	426

(*) Fue parte relacionada hasta el 23 de marzo de 2006.

A continuación se describen las principales operaciones con partes vinculadas detalladas en el cuadro anterior:

Contratos con Recreativos Franco

Recreativos Franco es un grupo de sociedades, propiedad de dos de los antiguos accionistas principales de Codere hasta marzo de 2006 y miembros del Consejo de Administración hasta abril de 2006, fecha en la que vendieron su participación, D. Jesús Franco y D. Joaquín Franco. Su actividad se centra en el desarrollo de sistemas y máquinas relacionadas con los juegos de azar. Sus actividades incluyen tanto la

investigación como el desarrollo como la construcción de todo tipo de sistemas y máquinas para máquinas recreativas, bingos y casinos.

Asimismo los hermanos Franco son accionistas al 50% de la sociedad Orenes dedicada a la gestión de máquinas.

Adquisición del Grupo Royal

Véase el apartado 5.1 del presente Documento de Registro.

Adquisición de Rete Franco

Véase el apartado 5.2 del presente Documento de Registro.

Acuerdo-marco de compra de máquinas recreativas con Recreativos Franco

Con anterioridad al 1 de julio de 2006, alrededor del 90% de las máquinas recreativas tipo B operadas por el Grupo se obtenían en alquiler en virtud del acuerdo-marco de alquiler con Recreativos Franco, uno de los principales suministradores de este tipo de máquinas recreativas en alquiler en España. El Grupo estima que los acuerdos comerciales con Recreativos Franco se pactaron bajo condiciones de mercado, pero no puede garantizar que se hubieran podido obtener de otra forma condiciones similares o parecidas con otro suministrador con quien no se guardara relación alguna.

Durante 2004, 2005 y 2006, Codere pagó, como precio por el alquiler de sus máquinas recreativas tipo B 9,7 millones, 8,9 millones y 4,9 millones de euros respectivamente a Recreativos Franco. Durante el ejercicio 2006 se pagaron como precio de compra de las máquinas 20,3 millones de euros (14,8 millones por la compra de las máquinas hasta entonces en alquiler y 5,5 por la compra de máquinas durante el segundo semestre de 2006).

Desde el 1 de julio de 2006, en virtud del nuevo acuerdo-marco de compra con Recreativos Franco, se acordó comprar la totalidad de las máquinas recreativas tipo B que el Grupo operaba hasta esa fecha y que, en el futuro, las máquinas se comprasen a Recreativos Franco en lugar de que se alquilaran, todo ello sobre la base de que el pago de las mismas se realizara de forma aplazada. Los pagos aplazados en virtud del nuevo acuerdo-marco son idénticos a los pagos de las rentas que se hubieran tenido que afrontar bajo el anterior acuerdo-marco de alquiler. El Grupo estima que el cambio en la naturaleza del acuerdo-marco no tendrá ningún efecto sobre la flexibilidad de rotación o devolución a Recreativos Franco de las máquinas que no cumplan con las expectativas. El cambio ha sido realizado desde el convencimiento de que el pago de forma aplazada continúa reflejando la propia naturaleza del acuerdo alcanzado inicialmente con Recreativos Franco y hace que los estados financieros del Grupo sean ahora más fácilmente comparables con otros operadores de máquinas recreativas. El acuerdo-marco de compra con Recreativos Franco finaliza en junio de 2008, pero se prorroga automáticamente por periodos sucesivos de idéntica duración, salvo notificación expresa por escrito del Grupo Codere o de Recreativos Franco en contrario.

Contratos con filiales de Recreativos Franco

Adquisición de máquinas recreativas y terminales de bingo electrónico

En el 2006, el importe de las máquinas adquiridas a Grupo Recreativos Franco ascendió a 0,4 millones de euros y a 0,3 millones de euros en Argentina y Colombia, respectivamente. Adicionalmente, se han adquirido a filiales de Grupo Recreativos Franco terminales de bingo electrónico en México. En 2006, el importe de estas compras ascendió a 1,4 millones de euros. No obstante lo anterior, Recreativos Franco ha dejado de ser considerado como parte vinculada puesto que los hermanos Franco, propietarios de ésta, vendieron su participación en Codere en marzo de 2006, según se ha descrito anteriormente en el apartado 18.4 del presente Documento de Registro.

Otros contratos con los hermanos Franco

Operación Ballesteros

En septiembre de 2000, Hispano Chilenos, S. A., una sociedad propiedad de D. Jesús Franco, cedió a la Sociedad sus derechos y obligaciones para comprar el 50% de las acciones del Grupo Ballesteros por un precio total de 15,5 millones de euros. Grupo Ballesteros es un operador de bingo español con doce salas de bingo en la Comunidad Autónoma de Castilla-León, uno en Venezuela y otras licencias de bingo en Venezuela. Actualmente, Codere está inmerso en un contencioso legal con el Grupo Ballesteros. Véase el apartado 20.8 del presente Documento de Registro para una descripción más detallada del contencioso con el Grupo Ballesteros.

Alquiler de la sede central

Hasta marzo de 2007, la sede central de Codere estaba situada en Rufino González 25, Madrid, y el inmueble se alquilaba a una comunidad de bienes perteneciente a D. Jesús Franco y D. Joaquín Franco. El gasto del alquiler fue de 206.000 euros durante 2004, 410.000 euros durante 2005 y 426.000 euros durante 2006.

Otros acuerdos

Igualmente, existe una cuenta a cobrar en Codere a D. Jesús Franco Muñoz por importe de 921 miles de euros como consecuencia de los ajustes de precio en la adquisición de Operibérica.

Contratos con Francomar

Francomar Investment, S.A., sociedad participada por D. Jesús Franco y D. Joaquín Franco en un 50% y por D. José Antonio Martínez Sampedro y algunos de los miembros de la familia Martínez Sampedro en otro 50%, es una sociedad de cartera de control de otras sociedades cuyas actividades se señalan a continuación: boleras y salones en España, televisión por cable en Murcia, posee propiedades inmobiliarias en España alquiladas principalmente al Grupo Codere, estos últimos detallados a continuación en el apartado de "Alquiler de oficinas".

Adquisición de Operbingo

En diciembre de 2005, Francomar vendió los bingos que poseía en Italia a Codere, firmando un acuerdo por el cual Codere se comprometía a pagar a Francomar un tercio de los beneficios que se produzcan con las máquinas recreativas que se instalen en estos bingos a partir del momento en que la legislación italiana lo permitiese. Asimismo, y en este sentido, Grupo Codere adquirió una opción de recompra sobre dicho derecho a Francomar y los demás vendedores. Para más información véase el apartado 5.2 del presente Documento de Registro.

Servicios prestados a sociedades del Grupo Operbingo

Desde el año 2001 y hasta junio de 2006, Codere Italia prestaba servicios de gestión a las salas propiedad de Operbingo. Dichas actividades se centraban en la gestión general diaria de las operaciones del bingo, incluida la contratación de personal, la contabilidad, los empleados del back-office de las salas de bingo y demás tareas administrativas. No obstante, en junio de 2006 se procedió a la cesión de la rama de actividad de Codere Italia dedicada a la prestación de tales servicios a favor de la propia Operbingo, de tal forma que a la fecha del presente Documento de Registro, Codere Italia ya no presta servicios a Operbingo. Adicionalmente Francomar, sociedad que fue titular de Operbingo, presta determinados servicios administrativos a Operbingo por importe de 145.000 euros anuales. Para más información véase el apartado 6.1.1 Otras operaciones del presente Documento de Registro.

Opergiocchi

El 2 de diciembre de 2004, Grupo Codere adquirió el 100% de Opergiocchi una operadora de máquinas recreativas del norte de Italia por 7,0 millones de euros. Opergiocchi era propiedad indirecta de Francomar

y de los Socios Italianos a través de Operbingo. En dicha fecha se efectúa un pago de 4,0 millones de euros y el restante importe fue cancelado posteriormente cuando Codere Italia cedió a Operbingo la rama de actividad de bingo en junio de 2006, pasando a considerarse los 3 millones de euros restantes una contraprestación del precio.

Alquiler de oficinas

En la Comunidad Autónoma de Madrid, el personal técnico, de servicio, de mantenimiento y de recogida del Grupo trabaja en instalaciones de Getafe y Coslada, que están alquiladas a Francomar (en 2006, el precio total del alquiler por ambas instalaciones ascendía a 200 miles de euros anuales). Asimismo está alquilada de forma indirecta a Francomar una oficina en Barcelona (en 2006, el precio del alquiler ascendía a 24 miles de euros anuales).

Asesoramiento de D. José Ramón Romero Rodríguez

D. José Ramón Romero Rodríguez, miembro del Consejo de Administración, ha sido el asesor legal externo del Grupo desde julio de 2002. En 2006, Loyra Abogados, el despacho de abogados en el que el Sr. Romero desarrolla su actividad profesional, prestó servicios de asesoramiento legal al Grupo por un importe total de 0,5 millones de euros.

Otros acuerdos

En marzo de 2006, se procedió a la venta de 1.193.136 acciones propias en autocartera a Masampe Holding, B.V., siendo el precio de venta por acción de 7,88 euros.

El 10 de enero de 2007, Codere otorgó a Masampe S.L. un préstamo de 2.886 miles de euros. Este contrato de préstamo se rige por las condiciones y requisitos equivalentes a los establecidos por la Junta General de Accionistas de 22 de septiembre de 2005 para la financiación de la compra de acciones por parte de empleados (incluyendo directivos) y asesores externos de Codere. Este contrato de préstamo ha sido renovado con fecha 31 de mayo de 2007 por seis meses y devenga un interés de un 4% fijo anual.

Asimismo, en el año 2003, se concedió un préstamo a D. Fernando Martín Laborda (antiguo presidente de Codere México) por importe de 3.003 miles de euros con motivo de la reestructuración societaria que tuvo lugar en México. Devenga un interés del 11% anual.

En el año 2006, Codere pagó a Alemany & Associates 348 miles de euros por servicios prestados en el área de relaciones institucionales. Adicionalmente, Codere tiene una cuenta cobrar (crédito) de 756 miles de euros con D. Arturo Alemany (socio principal de Alemany & Associates), por la parte pendiente de cobro de la adquisición de acciones en autocartera del año 2003.

En el ejercicio 2006 se realizaron otras operaciones de importes menores que corresponden principalmente a anticipos por gastos, y se reflejan en cuentas a cobrar, y otros créditos, con consejeros y accionistas y se encuentran detallados en el cuadro incluido en la introducción de este apartado (con una duración media de entre 8 y 14 meses y tipos de interés referenciados al EURIBOR más un margen de entre el 0,5% y el 2%).

No existen otras operaciones relevantes con partes vinculadas.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA

20.1 Información financiera histórica

Principios contables

Toda la información contenida en este capítulo se expresa en euros salvo que se indique lo contrario. La información financiera incluida en este capítulo hace referencia a las cuentas anuales consolidadas de

Grupo Codere de los ejercicios anuales terminados al 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 elaboradas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea ("NIIF") auditadas por Ernst & Young, y a los estados financieros consolidados intermedios a 30 de junio de 2007 preparados conforme a la Norma Internacional de Contabilidad 34 "Información financiera intermedia" (en adelante NIC 34) y que ha sido objeto de revisión limitada por Ernst & Young.

Para la revisión de los principales principios y normas contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales consolidadas y auditadas, necesarios para su correcta interpretación, así como para la revisión de los informes de auditoría de los tres últimos ejercicios cerrados pueden consultarse los estados financieros e informes de auditoría depositados en la CNMV, en el domicilio social y en la página web de la Sociedad. Asimismo, para la revisión de los principales principios y normas contables aplicados en la elaboración de los estados financieros consolidados intermedios al 30 de junio de 2007 véase el informe de revisión limitada de propósito especial depositado en la CNMV y en el domicilio y en la página web de la Sociedad.

En relación con los estados financieros consolidados correspondientes con el ejercicio 2005, debe tenerse en cuenta que con fecha 14 de marzo de 2007 el Consejo de Administración de la Sociedad formuló las cuentas anuales consolidadas del Grupo Codere correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2006.

Sin embargo, con anterioridad a la aprobación por la Junta General de Accionistas de las cuentas anuales consolidadas inicialmente formuladas por el Consejo de Administración, se decidió, de acuerdo con la NIC 8 "Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores", reformular las cuentas anuales consolidadas correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2006 para corregir dos errores detectados. Dichas cuentas reformuladas han sido aprobadas por la Junta General de Accionistas celebrada el pasado 27 de julio de 2007.

Con motivo de la reformulación de las cuentas consolidadas del ejercicio 2006, se han modificado las partidas correspondientes al ejercicio 2005 que se incluyen a efectos comparativos. Las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2005 elaboradas conforme a NIIF que se encuentran depositadas en la CNMV no recogen dichas modificaciones.

Los errores se han registrado como consecuencia, por un lado, del tratamiento contable aplicado al instrumento financiero que el Grupo tenía con Monitor Clipper Equity Partners (ver apartado b.2.2. y 5.1.4 del Documento de Registro) de la Nota 16 de la memoria anual), y por otro, de la contabilización de las diferencias de conversión originadas al 31 de diciembre de 2006 en los fondos de comercio del Grupo.

Los principales efectos de la reformulación de las cuentas anuales son los siguientes:

- (i) En el ejercicio 2005 las "pérdidas atribuibles a la sociedad dominante" pasan de 23,3 millones de euros a 61,0 millones de euros, es decir un incremento de 37,7 millones de euros. Asimismo, "otras deudas no comerciales" se incrementaron en 37,7 millones de euros, pasando de 141,9 millones de euros a 179,6 millones de euros. Los gastos financieros pasaron de 60,0 millones de euros a 97,7 millones de euros.
- (ii) En el ejercicio 2006, el fondo de comercio se ha visto reducido en 7,4 millones de euros pasando de los 248,3 millones de euros a 240,9 millones de euros. Las diferencias de conversión han pasado de 3,5 millones de euros a 6,7 millones de euros negativos. Los resultados acumulados han pasado de unas pérdidas de 78,3 millones de euros a unas pérdidas de 73,0 millones de euros. El "resultado atribuible a la sociedad dominante" se ha visto reducido en 2,6 millones de euros, pasando de 11,5 millones de euros a 8,9 millones de euros. Asimismo, los gastos financieros y asimilados han aumentado en 2,6 millones de euros.
- (iii) Los estados de flujo de efectivo consolidados, en relación con la variación neta en la situación de Tesorería, no se han visto afectados por esta reformulación. Por el contrario, los Estados de Cambios en el Patrimonio Neto Consolidado sí han sido modificados en aquellas partidas afectadas por dichos cambios.

20.2 Cuentas anuales

A continuación se presentan los balances de situación consolidados correspondientes a los ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 preparados conforme a las NIIF, indicando las variaciones interanuales (importe en miles de euros):

	2004	2005	% variación 2004/2005	2006	% variación 2005/2006
ACTIVO					
Activos no corrientes	296,8	531,8	79,2%	702,0	32,0%
Activos Intangibles	50,2	66,6	32,8%	109,4	64,2%
Bienes y derechos inmateriales	70,1	96,4	37,5%	148,3	53,9%
Amortización acumulada	-19,9	-29,8	49,7%	-38,9	30,5%
Inmovilizado Material	108,4	199,5	84,2%	247,5	24,0%
Máquinas recreativas	61,2	91,7	49,8%	124,1	35,3%
Terrenos y construcciones	38,8	44,7	15,2%	61,2	36,9%
Reformas en locales arrendados	27,2	64,3	136,4%	86,2	34,1%
Instalaciones técnicas y maquinaria	4,5	16,9	272,5%	20,6	21,9%
Otro inmovilizado	43,4	72,1	66,1%	69,1	-4,2%
Amortizaciones	-66,7	-90,2	35,2%	-113,8	26,1%
Fondo de Comercio de consolidación	81,2	175,2	115,8%	240,9	37,5%
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	1,0	-	-	-	-
Activos Financieros No Corrientes	39,3	66,8	70,0%	82,7	23,8%
Créditos a largo plazo	23,2	45,0	94,0%	60,9	35,3%
Inmovilizado Financiero disponible para su venta	10,4	12,2	17,3%	10,7	-12,3%
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	5,3	9,6	81,1%	11,1	15,6%
Activos financieros a valor razonable	0,3	-	-	-	-
Impuestos diferidos de activo	14,4	19,8	37,5%	18,3	-7,6%
Otros activos no corrientes	2,4	3,8	58,3%	3,1	-18,4%
Activos corrientes	122,7	210,2	71,3%	318,7	51,6%
Existencias	2,4	7,1	195,8%	9,4	32,4%
Deudores	74,1	117,0	57,9%	127,9	9,3%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	16,9	17,4	2,9%	37,7	116,7%
Deudores varios	57,2	99,6	74,1%	90,1	-9,5%
Otros Activos Financieros Corrientes	17,8	21,9	23,6%	31,8	45,2%
Cartera de valores a corto plazo	3,7	3,0	-18,9%	2,2	-26,7%
Créditos a empresas contabilizadas por el método de la participación	1,6	-	-	-	-
Otros créditos	12,5	19,0	52,0%	29,6	55,8%
Otros activos corrientes	1,9	3,3	73,6%	4,5	36,4%
Tesorería y otros activos equivalentes	26,5	61,0	130,2%	145,3	138,2%
TOTAL ACTIVO	419,5	742,0	76,9%	1.020,7	37,6%

	2004	2005	% Variación 2004/2005	2006	% Variación 2005/2006
PATRIMONIO NETO Y PASIVOS					
Patrimonio neto de la Sociedad dominante	13,4	10,4	-22,4%	35,6	242,3%
Capital suscrito	8,7	8,6	-1,14%	9,7	12,8%
Prima de emisión	52,6	52,6	0,00%	91,51	74,0%
Acciones propias	-30,1	-18,4	-38,9%	-	-100%
Resultados acumulados	-20,4	-1,0	95,1%	-73,0	-72,0%
Reservas de revalorización	7,5	6,0	-20,0%	5,3	-11,7%
Diferencias de conversión	-0,4	23,6	n.a.	-6,7	-128,8%
Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante	-4,5	-61,0	1.255,6%	8,9	-1.146%
Dividendo activo a cuenta	-	-	-	-	-
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	22,6	24,1	6,6%	35,0	45,2%
Total Patrimonio Neto	36,0	34,5	-4,34%	70,5	104,3%
Pasivos no corrientes	282,8	416,4	47,2%	759,2	82,3%
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	1,9	2,1	10,5%	1,8	-14,3%
Provisiones y pasivos financieros	42,1	37,4	-11,2%	32,1	-14,2%
Acreedores a largo plazo	238,8	376,9	57,8%	725,3	92,4%
Deudas con entidades de crédito	22,3	32,5	45,7%	30,8	-5,2%
Impuestos diferidos	5,5	4,4	-20,0%	9,8	122,7%
Otras deudas	211,1	340,0	61,1%	684,8	101,4%
Pasivos corrientes	100,8	291,1	188,8%	191,0	-34,4%
Acreedores comerciales	27,466	49,1	78,8%	51,6	5,1%
Bonos y otros valores negociables	-	1,3	-	2,3	76,9%
Deudas con entidades de crédito	24,4	59,3	143,0%	9,5	-84,0%
Otras deudas no comerciales	46,8	179,6	283,8%	126,5	-29,6%
Provisiones para operaciones de tráfico y otros	2,1	1,8	-14,3%	1,2	-33,3%
TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVOS	419,5	742,0	76,9%	1.020,7	37,6%

A continuación se incluye la cuenta de resultados consolidada de los tres ejercicios finalizados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 (importe en millones de euros).

	2004	2005	% Variación 04/05	2006	% Variación 05/06
Ingresos de Explotación	323,5	471,6	45,8%	760,7	61,3
Ingresos procedentes de las actividades del juego	318,7	455,9	43,1%	744,3	63,3
Otros ingresos	7,1	15,7	121,1%	16,4	4,5
Gastos de Explotación	-281,5	-424,8	51,0%	-641,4	51,0
Consumos y otros gastos externos	-32,1	-43,7	36,1%	-91,1	108,5
Gastos de personal	-55,9	-75,9	35,8%	-117,0	54,2
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	-23,7	-31,3	32,1%	-49,7	58,8
Variación de provisiones de tráfico	-2,6	-3,9	50,0%	-6,6	69,2
Otros gastos de explotación	-167,2	270,0	-261,5%	-377,0	39,6
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN CONSOLIDADO	42,0	46,9	11,7%	119,3	154,4
Ingresos financieros	6,5	7,7	18,5%	11,0	42,9
Otros intereses e ingresos asimilados	3,3	4,6	39,4%	5,9	28,3
Diferencias positivas de cambio	3,0	2,6	-13,3%	3,9	50,0
Ingresos de valores negociables y créditos de activo inmovilizado	0,2	0,4	100,0%	1,2	200,0
Gastos financieros	-39,7	-104,4	163,0%	-70,5	-32,5
Gastos financieros y asimilados	-37,3	-97,6	161,7%	-59,7	-38,8
Diferencias negativas de cambio	-1,2	-4,7	291,7%	-8,2	74,5
Variación de provisiones por depreciación de inversiones financieras	-1,2	-2,1	75,0%	0	-
Participaciones en beneficios en sociedades en puesta en equivalencia	1,1	1,8	63,6%	0	-
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	9,9	-48,1	-585,9%	59,9	-224,5
Impuesto sobre beneficios	-10,9	-14,6	34,0%	-40,8	179,5
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	-1,0	-62,7	-	19,0	-
Atribuible a:			-		-
Socios externos	3,5	-1,7	-148,6%	10,1	694,1%
Sociedad dominante	-4,5	61,0	-	8,9	-114,6
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	-1,0	-62,7	-	19,0	-
Beneficio/(Pérdida) básica por acción (en euros)	-0,02	-1,56	-	0,39	-

A continuación se muestra los estados de *Cash-Flow* consolidados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 preparados conforme a las NIIF, indicando las variaciones interanuales (en millones de euros):

	2004	2005	% variación 2004/2005	2006	% variación 2005/2006
Beneficios de la explotación	42,0	46,9	11,6%	119,3	154,4%
Gastos que no representan movimientos de tesorería	29,1	55,3	90,1%	60,6	9,6%
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	23,7	40,4	70,5%	49,7	23,0%
Otros gastos de gestión corriente	5,4	14,9	175,9%	10,9	-26,8%
Ingresos que no representan movimientos de tesorería	-4,0	-2,6	-35,0%	-0,9	-65,4%
Variación del capital circulante	-2,6	-7,8	200,0%	-24,1	209,0%
Existencias	4,1	-1,0	-124,4%	-1,8	80,0%
Deudores	-18,2	-19,2	5,4%	-11,4	-40,6%
Gastos anticipados	0,1	-1,3	n.a.	-0,6	-53,8%
Cuentas a pagar	13,3	15,6	17,3%	-5,8	-137,2%
Ingresos diferidos	1,3	-1,2	-192,3%	-0,5	-58,3%
Gastos diferidos	-0,4	-2,8	600%	-1,0	-64,3%
Otros	-2,7	2,2	-181,5%	-3,0	-236,4%
Impuesto de sociedades	-10,3	-17,2	67,0%	-26,7	55,2%
TESORERÍA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE LA EXPLOTACIÓN	54,2	74,6	37,6%	128,2	71,9%
Compras de inmovilizado	-41,7	-65,4	56,9%	-136,1	108,1%
Créditos a largo plazo	-9,5	-25,8	171,6%	-43,2	67,4%
Inversiones	-14,9	-110,9	644,3%	-101,1	-8,8%
TESORERÍA UTILIZADA EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-66,0	-202,1	206,2%	-280,4	38,8%
Emisión de Bono	-	335,0	-	325,0	-3,0%
Variación de la deuda financiera	4,8	-162,1	n.a.	-48,5	-70,0%
Variación de otros créditos bancarios	8,9	34,4	286,5%	-11,0	-131,9%
Dividendos	-3,5	-3,2	-8,6%	-2,6	-18,8%
Variación de otras deudas financieras	22,5	-11,8	-152,4%	39,2	432,2%
Venta de acciones propias	-	11,2	-	9,4	-16,1%
Ingresos financieros	3,0	6,2	106,7%	10,0	61,3%
Gastos financieros	-14,8	-47,8	223,0%	-84,9	77,6%
TESORERÍA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	20,8	162,0	678,8%	236,5	46,0%
CAMBIO NETO EN LA SITUACIÓN DE TESORERÍA	9,0	34,4	282,2%	84,3	145,1%
Reconciliación					
Tesorería y otros activos equivalentes al inicio del ejercicio	17,5	26,5	51,4%	61,0	130,2%
Tesorería y otros activos equivalentes al cierre del ejercicio	26,5	61,0	130,2%	145,3	138,2%
Variación neta en la situación de Tesorería	9,0	34,4	282,2%	84,3	145,1%

Tipo de cambio de las divisas de los países de Iberoamérica

Teniendo en cuenta que la moneda en que se contabilizan las operaciones de Codere es el euro, y que las operaciones de algunas de las sociedades filiales son contabilizadas en pesos mexicanos, pesos argentinos, balboas panameños (equivalente al dólar norteamericano), pesos colombianos, pesos uruguayos y reales brasileños, la Sociedad está expuesta al riesgo de tipo de cambio de moneda extranjera.

En la medida en que Codere continúe expandiéndose por Iberoamérica se incrementará la proporción de sus ingresos de explotación en divisas distintas del euro.

Durante los últimos años las divisas iberoamericanas se han depreciado por lo general frente al euro y esto ha tenido un impacto significativo sobre la situación financiera y los resultados de explotación cuando se expresan en euros.

En tanto que las divisas iberoamericanas se deprecien frente al euro, el valor en euros de los resultados de las filiales iberoamericanas se reduce, incluso aunque, en términos de divisa local, sus resultados de explotación y su situación financiera hubiesen permanecido idénticos en relación con el ejercicio anterior. Por consiguiente, la caída de los tipos de cambio puede limitar la capacidad de los resultados de explotación, declarados en euros, para describir plenamente el rendimiento en términos de divisa local de las participadas iberoamericanas.

Las sociedades filiales iberoamericanas por lo general generan ingresos y asumen gastos en su divisa local, lo que les aporta una cierta cobertura natural frente a las fluctuaciones en las divisas extranjeras.

Los activos y pasivos de las sociedades participadas que mantienen sus cuentas en divisas distintas al euro han sido convertidos a euros a los tipos de cambio a final del periodo correspondiente para su inclusión en los estados financieros consolidados de Codere. Las partidas de la cuenta de ingresos han sido convertidos conforme a los tipos de cambio medios respecto del periodo. La tabla insertada a continuación recoge los tipos de cambio del euro en relación con el peso mexicano y el peso argentino durante los períodos objeto de revisión:

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006, el 13,3% y 31,7% de sus ingresos de explotación a nivel consolidado, figuraban denominados en pesos mexicanos y pesos argentinos, respectivamente y un total del 57,0% de sus ingresos de explotación lo eran en divisas distintas al euro.

A 30 de junio de 2007, el 13,3% y 32,8% de sus ingresos de explotación figuraban denominados en pesos mexicanos y pesos argentinos, respectivamente, y un total del 57,1% de sus ingresos de explotación lo eran en divisas distintas al euro:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre					30 de junio		
	2004	2005	% cambio 2004/2005	2006	% variación 2005/2006	2006	2007	% variación 2006/2007
Peso mexicano / euro (1,00 euro = PS. Méx.)								
Promedio	14,1	13,45	-4,6%	13,77	2,4%	13,48	14,53	7,8%
Final del periodo	15,3	13,2	13,7%	14,32	8,4%	14,49	14,58	0,6%
Peso argentino/Euro (1,00 euro = PS. Arg.)								
Promedio	3,7	3,62	-2,2%	3,88	7,2%	3,80	4,13	8,7%
Final del periodo	4,1	3,74	-8,8%	4,03	7,8%	3,92	4,18	6,6%

Fuente: Banco Central mexicano y Banco Central Argentino.

20.2.1 Comentario de variaciones de las principales partida de Balance

Se incluyen a continuación comentarios de variaciones más significativas del Balance de situación consolidado:

Activos Intangibles. Esta partida aumentó en 16.463 miles de euros, situándose en 2005 en 66.628 miles de euros frente a los 50.165 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida durante el 2005 se debe fundamentalmente a la gestión normal del negocio, principalmente en las sociedades españolas, que al incrementar su parque de máquinas en explotación incrementan el saldo de derechos de instalación en los locales de hostelería.

Esta partida aumentó en 42.804 miles de euros, situándose en 2006 en 109.432 miles de euros frente a los 66.628 miles de euros de 2005. El incremento de esta partida durante el 2006 se debe a dos conceptos: a la renovación de las licencias de juego en las salas de bingo argentinas, y a los derechos de exclusividad pagados a los locales de hostelería en la gestión normal del negocio.

Inmovilizado Material. Esta partida aumentó en 91.193 miles de euros, situándose en 2005 en 199.546 miles de euros frente a los 108.353 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida durante el 2005 se debe fundamentalmente a las compras de Royal y Operbingo, así como a los incrementos de máquinas recreativas en explotación en España, Argentina, Uruguay e Italia, y también al incremento de mejoras en locales de bingo en nuestras operaciones en México

Esta partida aumentó en 47.943 miles de euros, situándose en 2006 en 247.489 miles de euros frente a los 199.546 miles de euros de 2005. El incremento de esta partida durante el 2006 corresponde fundamentalmente a las adquisiciones de Bingo Palace y Codere Network en Italia y de Recreativos MAE en España. Asimismo, el parque de máquinas de Recreativos Franco que hasta el 30 de junio se encontraba en régimen de alquiler, el 1 de julio se compró y desde entonces las renovaciones de producto también han sido vía adquisición. Igual que en 2005, durante 2006 se han seguido realizando inversiones en mejoras en locales de bingo en nuestras operaciones en México.

Fondo de Comercio de consolidación. Esta partida aumentó en 93.995 miles de euros, situándose en 2005 en 175.166 miles de euros frente a los 81.171 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida durante el 2005 se debe fundamentalmente a las compras de Royal y Operbingo. También ha habido retiros por deterioro en Codere Italia por el fondo de comercio que se tenía sobre Opergiochi, al haberse cancelado los contratos existentes con esta sociedad para explotación de máquinas recreativas en el norte de Italia. Asimismo, se incrementaron los porcentajes de participación en algunas de las sociedades argentinas

Esta partida aumentó en 65.703 miles de euros, situándose en 2006 en 240.869 miles de euros frente a los 175.166 miles de euros de 2005. El incremento de esta partida durante el 2006 corresponde fundamentalmente a las adquisiciones de Bingo Palace y Codere Network en Italia y de Recreativos MAE en España .

Inversiones contabilizadas por el método de la participación. La única sociedad que consolidaba por este método era Royal cuando se tenía un 25% de la misma. Tras la compra de Royal durante 2005 desaparece este epígrafe del balance.

Activos Financieros No Corrientes. Esta partida aumentó en 43.498 miles de euros, situándose en 2006 en 82.749 miles de euros frente a los 39.251 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida, tanto durante el 2005 como durante el 2006 se debe fundamentalmente al incremento de la cuenta por cobrar al Grupo Caliente en relación con las mejoras llevadas a cabo en las salas de bingo que explotamos conjuntamente, y que no devengan interés.

Impuestos diferidos de activo. Los impuestos anticipados a largo plazo que provocan movimientos en este epígrafe corresponden a la diferente amortización de los fondos de comercio de fusión en España, al impuesto de sociedades del primer ejercicio de funcionamiento en las sociedades del Grupo Operbingo y a la actualización de las cuentas a cobrar a largo plazo en México. El incremento durante 2005 se debe a la consolidación de Operbingo por primera vez, y la ligera reducción en 2006 se debe principalmente a la

reducción del tipo impositivo del IS en España; esto ha llevado a reajustar los créditos fiscales existentes en el balance, por considerar que será a partir de 2008 cuando se produzca su recuperación.

Otros activos no Corrientes. No se producen variaciones significativas en valor absoluto en este epígrafe en los periodos examinados.

Existencias. Este epígrafe no registra montos significativos al no consistir nuestra actividad en la venta de mercaderías. El principal monto que se registra en las existencias son los inventarios de productos de hostelería que se venden en las salas de bingo. El incremento de 2005 se debe fundamentalmente a la primera consolidación de Operbingo. En el 2006 no se registra una variación significativa.

Deudores. Esta partida aumentó en 42.929 miles de euros, situándose en 2005 en 117.027 miles de euros frente a los 74.098 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida durante el 2005 se debe a varios factores: el incremento de las cuentas a cobrar al Grupo Caliente por las inversiones en reformas de salas de bingo que explotamos conjuntamente, incrementos vinculados al swap de Panamá por Chile, a la consolidación del Grupo Royal, y al incremento de los anticipos de recaudación concedidos a los locales de hostelería en España ligado al crecimiento del negocio también en España

Esta partida aumentó en 10.830 miles de euros, situándose en 2006 en 127.857 miles de euros frente a los 117.027 miles de euros de 2005. El incremento de esta partida durante el 2006 se debe fundamentalmente a la consolidación por primera vez de Codere Network. Codere Network anticipa a las autoridades italianas los impuestos de juego devengados por los clientes de su red y luego los recupera de sus clientes.

Otros Activos Financieros Corrientes. Esta partida aumentó en 4.157 miles de euros, situándose en 2005 en 21.933 miles de euros frente a los 17.776 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida durante el 2005 se debe fundamentalmente a los créditos concedidos para la adquisición de acciones propias

Esta partida aumentó en 9.836 miles de euros, situándose en 2006 en 31.769 miles de euros frente a los 21.933 miles de euros de 2005. El incremento de esta partida durante el 2006 se debe fundamentalmente a la prestación de un depósito por Codere SA para la presentación al concurso de apuestas deportivas en Italia, parcialmente compensado por el cobro parcial de la venta de acciones a administradores efectuada en 2005.

Otros activos Corrientes. No se producen variaciones significativas en valor absoluto en este epígrafe en los periodos examinados.

Tesorería. Los movimientos en este epígrafe se explican a través de las explicaciones del flujo de caja (ver apartado 20.2.3).

Patrimonio neto de la Sociedad dominante. Esta partida disminuyó en 2.992 miles de euros, situándose en 2005 en 10.385 miles de euros frente a los 13.377 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida durante el 2005 se debe fundamentalmente a un incremento en las diferencias de conversión, la desdotación de la provisión de opciones del 2005 y el beneficio en la venta de acciones propias, parcialmente compensado por el resultado negativo del ejercicio.

Esta partida aumentó en 25.197 miles de euros, situándose en 2006 en 35.582 miles de euros frente a los 10.385 miles de euros de 2005. La reducción de esta partida durante 2006 se debe a la pérdida en la amortización del instrumento de Monitor, a la disminución de las diferencias de conversión, a la adquisición de intereses minoritarios y a la venta de acciones propias a empleados (incluyendo directivos) y asesores externos, parcialmente compensado por ganancias en la desdotación de la provisión para opciones de 2006, la venta de acciones propias y el beneficio del ejercicio.

Patrimonio neto de accionistas minoritarios. Esta partida aumentó en 1.550 miles de euros, situándose en 2005 en 24.144 miles de euros frente a los 22.594 miles de euros de 2004. El movimiento de esta partida en 2005 se debe a aumentos generados por los beneficios en sociedades con beneficios donde tenemos socios minoritarios (España, México y Argentina fundamentalmente) y a la reducción por la compra de

intereses minoritarios en Argentina y por las pérdidas en Codere Italia, que en 2005 tenía socios minoritarios por un importe de 7.740 miles de euros.

Esta partida aumentó en 10.815 miles de euros, situándose en 2006 en 34.959 miles de euros frente a los 24.144 miles de euros de 2005. El incremento de esta partida en 2006 se debe fundamentalmente a la compra de la participación de socios minoritarios en Codere Italia (que tenían pérdidas acumuladas por el importe mencionado.) adicionalmente, contribuye al aumento de este epígrafe los beneficios generados en sociedades con socios minoritarios en España, México y Argentina.

Ingresos a distribuir en varios ejercicios. No se producen variaciones significativas en valor absoluto en este epígrafe en los periodos examinados.

Provisiones y pasivos financieros. Esta partida disminuyó en 4.720 miles de euros, situándose en 2005 en 37.387 miles de euros frente a los 42.107 miles de euros de 2004. La reducción de esta partida en 2005 se debe fundamentalmente a la desdotación de una provisión de una opción de venta de acciones de uno de los accionistas mayoritarios por renuncia del accionista a sus derechos, parcialmente compensado por provisiones para impuestos registradas en Argentina, sobre todo vinculadas con la compra del Grupo Royal.

Esta partida disminuyó en 5.310 miles de euros, situándose en 2006 en 32.077 miles de euros frente a los 37.387 miles de euros de 2005. La reducción de esta partida en 2006 se debe a la desdotación de las provisiones por las opciones de venta de ICIL y Monitor, parcialmente compensado por la venta financiada a empleados (incluyendo directivos y consejeros ejecutivos) y asesores externos de acciones propias de la compañía.

Acreedores a largo plazo. Esta partida aumentó en 138.123 miles de euros, situándose en 2005 en 376.946 miles de euros frente a los 238.823 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida en 2005 se debe fundamentalmente a la emisión de 335 millones en Bonos de High Yield, compensado parcialmente por la amortización de las deudas mezzanine y la reclasificación a corto plazo del Instrumento financiero de Monitor Clipper ya que se amortizó en febrero de 2006.

Esta partida aumentó en 348.393 miles de euros, situándose en 2006 en 725.339 miles de euros frente a los 376.946 miles de euros de 2005. El incremento de esta partida en 2006 se debe fundamentalmente a la emisión de 325 millones en Bonos, en dos tramos, en abril (165 millones de euros) y noviembre (160 millones de euros).

Acreedores comerciales. Esta partida aumentó en 21.590 miles de euros, situándose en 2005 en 49.056 miles de euros frente a los 27.466 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida en 2005 se debe fundamentalmente al incremento de los acreedores comerciales en México, así como a la primera consolidación de Royal y Operbingo. La variación de la partida de Acreedores Comerciales entre 2005 y 2006 no es significativa.

Bonos y otros valores negociables. No se producen variaciones significativas en valor absoluto en este epígrafe en los periodos examinados.

Deudas con entidades de crédito. Esta partida aumentó en 34.829 miles de euros, situándose en 2005 en 59.269 miles de euros frente a los 24.440 miles de euros de 2004. El incremento de esta partida en 2005 se debe al uso de la línea de crédito del Bank of Scotland, y a la primera consolidación del Grupo Operbingo.

Esta partida disminuyó en 49.791 miles de euros, situándose en 2006 en 9.478 miles de euros frente a los 59.269 miles de euros de 2005. La reducción de esta partida en 2006 se debe fundamentalmente al repago de la línea de crédito del Bank of Scotland, realizado con los fondos de la emisión de Bonos de High Yield durante el ejercicio.

Otras deudas no comerciales. Esta partida aumentó en 132.927 miles de euros, situándose en 2005 en 179.683 miles de euros frente a los 46.756 de euros de 2004. El incremento de esta partida durante 2005 se debe fundamentalmente a la reclasificación a corto plazo del Instrumento financiero de Monitor Clipper,

y al incremento en las deudas con Hacienda Pública y otras deudas no comerciales a raíz de la primera consolidación de Royal y Operbingo.

Esta partida disminuyó en 53.212 miles de euros, situándose en 2006 en 126.471 miles de euros frente a los 179.683 miles de euros de 2005. La reducción de esta partida en 2006 se debe fundamentalmente a la amortización del Instrumento financiero de Monitor Clipper, parcialmente compensado por la cuenta a pagar registrada por la renovación de las licencias de juego en Argentina.

Provisiones para operaciones de tráfico y otros. No se producen variaciones significativas en valor absoluto en este epígrafe en los periodos examinados.

20.2.2 Comentario de variaciones significativas de la Cuentas de Pérdidas y Ganancias

A continuación se expone una breve descripción de determinadas partidas incluidas en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas, así como de sus variaciones principales. En primer lugar se presentan las cifras para el conjunto del Grupo, con la explicación de los conceptos incluidos en cada partida y las variaciones agregadas y posteriormente se realiza un análisis más detallado por cada una de las ramas de actividad del Grupo.

Ingresos de explotación. Los ingresos de explotación comprenden principalmente los ingresos de actividades de juego, incluyéndose los ingresos procedentes de los cartones vendidos en salas de bingo, menos los premios pertinentes abonados. Los ingresos se registran según el principio de devengo, es decir, en el momento en que se produce el flujo real de bienes y servicios, independientemente de cuándo se genera el flujo financiero o monetario resultante.

Los ingresos derivados de las principales áreas de negocio se registran como sigue:

- Máquinas recreativas: los ingresos procedentes de las máquinas recreativas se registran por el importe neto recaudado.
- Bingo: los ingresos procedentes de salas de bingo se registran por el total de cartones vendidos, de acuerdo con su valor facial menos los premios, que se registran como deducción de los ingresos brutos.
- Casinos y otros: los ingresos se registran por la recaudación neta.

Codere utiliza varias metodologías para contabilizar los ingresos en sus diferentes unidades de negocio. El hecho de que utilice diferentes metodologías de contabilización de los ingresos se debe, en parte, al empleo tradicional de una metodología específica y, en algunos casos, a un esfuerzo por intentar que la presentación de la información sobre los resultados de explotación sea coherente con los principios contables generalmente aceptados en los países en los que está presente. A continuación se describe la forma en que las principales unidades de negocio reflejan los ingresos de explotación:

Máquinas recreativas en España:

Los ingresos de explotación del negocio de máquinas recreativas en España se obtienen principalmente de la actividad con máquinas recreativas (máquinas con premios en metálico) en España. Estos ingresos de explotación se registran por el total recaudado en las apuestas, neto de premios (la "caja neta") y neto de la parte de caja neta correspondiente al propietario del local (normalmente el 50% de la caja neta una vez deducidas las tasas de juego). Los ingresos de explotación de máquinas recreativas en España incluyen, además, ingresos de explotación procedentes de la venta a terceros de un número reducido de máquinas y de la prestación de servicios adicionales, tales como servicios de agencia, a los propietarios de los locales. Además, en el 2006, se incluyeron como los ingresos los aumentos en las existencias y se reflejaron las disminuciones en las existencias en "Consumos y otros gastos externos", mientras que en 2004 y 2005 se compensaron los aumentos y disminuciones en las existencias y se registró el resultado en gastos.

Argentina:

Los ingresos de explotación del negocio en Argentina se obtienen principalmente de la venta de cartones de bingo y de las cantidades recaudadas en máquinas recreativas situadas en salas de bingo en Argentina. Los ingresos de explotación procedentes de las salas de bingo en Argentina se registran por el importe neto jugado, es decir, el total de cartones vendidos, de acuerdo con su valor facial, menos los premios. Los premios de bingo se registran como gasto de explotación. Los ingresos de explotación derivados de la actividad de máquinas recreativas en Argentina se registran por el total recaudado, neto de los premios abonados. Los ingresos incluyen, además, las ganancias del contrato de divisas a plazo en pesos argentinos, que venció durante el periodo.

México:

Los ingresos de explotación del negocio México-CIE proceden principalmente del acuerdo de negocio de Codere con CIE, según el cual el negocio México-CIE registra ingresos de explotación equivalentes a aproximadamente el 50% de los ingresos netos obtenidos de las salas de bingo que operan con permisos de AMH. Dado que estos ingresos de explotación se gravan en el ámbito de los operadores de salas de bingo, el negocio México-CIE no tributa por esos ingresos de explotación. En el 2004, los ingresos de explotación de México-CIE incluyeron asimismo 2,5 millones de dólares estadounidenses, en concepto de honorarios recibidos por un contrato de gestión de cuatro años entre la filial de Codere, CIMSA, y ERSA, la sociedad en participación que Codere constituyó con CIE, vencido en 2004.

Los ingresos de explotación del negocio México-Caliente proceden principalmente de un contrato de servicios de gestión de salas de bingo formalizado entre Codere y Caliente. Con arreglo a las condiciones del contrato, el negocio México-Caliente registra ingresos de explotación equivalentes al 50% (con una variación interanual de 1-2% aproximadamente, debido a determinadas reservas secundarias) de los beneficios antes de impuestos ajustados obtenidos por todos los permisionarios de salas de bingo de Caliente a los que el negocio México-Caliente de Codere presta servicios de gestión. El contrato con Caliente también estipula que Codere acondicione y equipe a las salas de bingo y las venda a Caliente a precio de coste. Caliente abonará este importe en un plazo de cinco años. Los costes contraídos en el acondicionamiento y equipamiento de las salas de bingo se capitalizan durante el periodo en el que se contraen. En el momento de vender a Caliente las salas, Codere registra el valor de las ventas como ingresos y refleja el coste en "Consumos y otros gastos externos", con la reducción en el inmovilizado y el aumento en cuentas a cobrar correspondientes. Los ingresos incluyen, además, el reembolso de costes contraídos en nombre de Caliente, tales como los salarios y honorarios de los encargados de salas de bingo, abonados en relación con el uso de terminales de bingo electrónicas, que también se reflejan como costes en "Consumos y otros gastos externos".

El siguiente cuadro resume la forma en que se contabilizan los ingresos en las unidades de negocio, indicando el flujo de efectivo desde que los jugadores realizan sus apuestas y el momento en que se contabilizan en las distintas unidades de negocio:

Principales conceptos de la cuenta de resultados del sector del juego	Contabilización de los Ingresos procedentes del Juego
Cantidades jugadas	
Menos Premios	
Igual a Recaudación bruta (<i>net win</i>)	Bingo en España, Máquinas recreativas y Bingo en Argentina, Bingo en Italia, Brasil y Casinos y Carreras en Panamá
Menos Propietario del Establecimiento (1)	
Igual a Ingresos de los Operadores	Máquinas recreativas en España, máquinas recreativas en Italia y Colombia
Menos Tasas de Juego	
Igual a Los Ingresos de los Explotadores tras tasas de Juego	Máquinas recreativas de Uruguay
Menos Gastos de los Operadores	

Menos Gastos Financieros	
Igual a Beneficios antes de Impuestos	México Caliente
Menos Impuestos sobre sociedades	
Igual a Beneficios Netos	México CIE

(1) Cuota de la recaudación neta de los propietarios de los establecimientos.

Los ingresos de explotación aumentaron en 148,1 millones de euros (esto es, un 45,8%), situándose en 2005 en 471,6 millones de euros frente a los 323,5 millones de euros de 2004. Este incremento fue principalmente atribuible a la consolidación de Grupo Royal en la segunda mitad del ejercicio (61,8 millones de euros), al aumento del parque de máquinas recreativas instaladas y de la recaudación neta diaria por máquina recreativa en el negocio en Argentina, excluyendo Grupo Royal (22,8 millones de euros), al aumento del parque de máquinas recreativas instaladas y de la recaudación neta diaria por máquina recreativa en la Actividad en España de Máquinas Recreativas (13,4 millones de euros), al incremento de los ingresos en México debido a la inclusión de los ingresos derivados de la instalación de terminales de bingo electrónicos y a un aumento del número de salas de bingo vendidas, compensados en parte por el cambio en la contabilidad del IVA y el vencimiento del contrato de consultoría entre CIMSA y ERSA (13,1 millones de euros), el crecimiento de las actividades de reciente creación con máquinas recreativas en Italia (11,1 millones de euros), al incremento en Colombia (6,9 millones de euros) debido al aumento del parque de máquinas recreativas instaladas y de la recaudación neta diaria por máquina recreativa, así como a la consolidación de Bingos Codere e Intergames, comprados en el cuarto trimestre de 2004 y el tercer trimestre de 2005, respectivamente, al incremento de los ingresos de explotación en las actividades en Panamá y Chile (8,3 millones de euros) y al crecimiento de las actividades en Uruguay (4,1 millones de euros). Este incremento se vio parcialmente contrarrestado por los menores ingresos de la Actividad en España de Bingos debido al cierre de Bingo Star en junio de 2005 (1,3 millones de euros).

Los ingresos de explotación aumentaron 289,1 millones de euros (es decir, un 61,3%), situándose en 2006 en 760,7 millones de euros frente a los 471,6 millones de euros de 2005. Este incremento fue principalmente atribuible a la consolidación de Operbingo (83,9 millones de euros) y del Grupo Royal en la segunda mitad de 2005 (64,3 millones de euros en la primera mitad de 2006); al aumento tanto del parque de máquinas recreativas como de la recaudación media bruta máquina día en Argentina, excluyendo los resultados en la primera mitad de 2006 de Grupo Royal (45,5 millones de euros), al incremento de los ingresos en México debido a la incorporación de los ingresos de los terminales de bingo electrónicos y a un aumento del número de salas de bingo vendidas a Caliente (53,8 millones de euros); a un incremento del parque de máquinas instaladas en España y al incremento de la media bruta máquina día (21,1 millones de euros); al crecimiento de las actividades de máquinas recreativas en Italia (15,0 millones de euros) y a los mayores ingresos de las actividades en Panamá, como consecuencia principalmente del aumento de los ingresos asociados a la actividad de hipódromos en comparación con las actividades relativas a los casinos chilenos, que fueron objeto de permuta por el actual negocio de casinos del Grupo en Panamá (8,9 millones de euros).

Gastos de Explotación

Los gastos de explotación constan de:

Consumos y Otros Gastos Externos:

De conformidad con las NIIF, los consumos y otros gastos externos engloban principalmente los pagos a determinados operadores de máquinas recreativas con quienes Codere formaliza acuerdos de colaboración, los costes relacionados con servicios accesorios prestados a los propietarios de locales y las máquinas adquiridas para su reventa al área de negocio de máquinas recreativas en España. Además, en 2006, los consumos y otros gastos externos comprendieron asimismo las disminuciones en las existencias. En Argentina, engloba principalmente el coste de ventas de alimentos y bebidas, y en México comprende el coste de acondicionar y equipar las salas de bingo vendidas a Caliente, los honorarios abonados en relación con el uso de terminales de bingo electrónicas, los gastos relacionados

fundamentalmente con la colocación de las terminales electrónicas, y gastos de personal por los salarios de los encargados de salas de bingo que se facilitan a Caliente.

Gastos de Personal:

Incluyen sueldos y salarios y gastos por seguridad social.

Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado:

El activo fijo material se deprecia mediante el método lineal a tasas anuales basadas en los años de vida útil estimada del activo. Los elementos se deprecian a partir de la fecha en que están disponibles para su utilización. Los terrenos no son amortizables. Las tasas de depreciación son las siguientes:

	Tasa de depreciación anual
Edificios	2%-3%
Instalaciones y maquinaria técnica	7%-30%
Otros activos fijos	10%-30%
Máquinas recreativas	10%-40%

Variaciones de las provisiones de tráfico:

La variación en provisiones para operaciones de tráfico se corresponde principalmente con variaciones en provisiones tomadas en relación con cuentas de dudoso cobro y préstamos concedidos a los propietarios de locales. El importe de la variación en las provisiones se ve fundamentalmente afectado por la evaluación que realiza Codere acerca de las probabilidades de cobro de las cuentas a cobrar o la amortización de los préstamos.

Otros gastos de explotación:

Otros gastos de explotación comprenden principalmente las tasas de juego (que representan aproximadamente el 56% del total), el pago de servicios profesionales independientes, tales como servicios legales y auditoría, y otros gastos. Otros gastos de explotación incluye asimismo otros tributos, alquiler de máquinas, gastos de viaje y publicidad, reparaciones y mantenimiento y primas de seguro, entre otros.

Los gastos de explotación aumentaron 141,0 millones de euros (es decir, un 49,7%), situándose en 2005 en 424,8 millones de euros frente a los 283,8 millones de euros de 2004. Este incremento se debió fundamentalmente a la consolidación de Grupo Royal (48,2 millones de euros), al incremento de los gastos en México relacionados con el coste de construcción y remodelación de salas de bingo para la instalación de terminales de bingo electrónicos (14,2 millones de euros), al aumento de determinados costes en Argentina, principalmente impuestos sobre juegos de azar, aunque también a las dotaciones para amortizaciones del inmovilizado material y a los gastos de personal resultantes de la mayor actividad comercial y a las inversiones en este negocio (19,0 millones de euros), al establecimiento de actividades con máquinas recreativas en Italia (24,5 millones de euros), el aumento de los gastos generales centrales (9,4 millones de euros) debido principalmente a un incremento de los servicios profesionales y de otros gastos contraídos conforme seguimos fortaleciendo nuestro equipo directivo y los procesos; y al aumento de los impuestos sobre juegos de azar, los costes de mercancías vendidas, los gastos de personal, las dotaciones para amortizaciones del inmovilizado inmaterial y la variación de provisiones de tráfico, todos los cuales estuvieron relacionados con el aumento del parque de máquinas recreativas en España (10,5 millones de euros). Los gastos de explotación también se vieron afectados por el incremento de los gastos en Colombia debido a la apreciación del peso colombiano frente al euro y a la adquisición de dos empresas (6,1 millones de euros), por el aumento de los gastos en las actividades en Panamá y Chile (5,9 millones de euros) y por el crecimiento de las actividades en Uruguay (4,2 millones de euros).

Los gastos de explotación aumentaron 216,7 millones de euros (es decir, un 51,0%), situándose en 2006 en 641,4 millones de euros frente a los 424,8 millones de euros de 2005. Este incremento se debió fundamentalmente a la consolidación de Operbingo (81,3 millones de euros) y del Grupo Royal (43,3

millones de euros en la primera mitad de 2006); al incremento de los gastos en México relacionados con el coste de construcción y remodelación de salas de bingo para la instalación de terminales de bingo electrónicos (30,5 millones de euros), al aumento de determinados costes en Argentina, principalmente tasas de juego, seguidos de gastos de personal, otros gastos resultantes de la mayor actividad comercial en este negocio y de los gastos excepcionales relacionados con determinadas provisiones dotadas al cierre del ejercicio (20,5 millones de euros); al incremento de los gastos en la unidad de negocio en España de Máquinas Recreativas como consecuencia del efecto combinado de una modificación en la contabilidad de las existencias y de un aumento de los gastos de personal y costes asociados al aumento del parque de máquinas instaladas (18,4 millones de euros), a los mayores gastos de las actividades en Panamá, debido principalmente al aumento de los gastos asociados al negocio de hipódromos en comparación con las actividades relativas a los casinos chilenos, que fueron objeto de permuta por el actual negocio de casinos del Grupo en Panamá (11,5 millones de euros), a los mayores costes derivados del crecimiento de las actividades con máquinas recreativas en Italia y de los costes de reestructuración excepcionales contabilizados en dichas actividades (7,5 millones de euros) y al aumento de los costes en Colombia a causa de los gastos excepcionales asociados a costes de reestructuración así como incremento de costes relacionados con la apertura de nuevas salas de bingo (5,8 millones de euros).

Beneficios de Explotación

Los beneficios de explotación representan el exceso de ingresos de explotación respecto a gastos de explotación.

Los beneficios de explotación aumentaron 4,9 millones de euros (esto es, un 11,7%), situándose en 2005 en 46,9 millones de euros frente a los 42,0 millones de euros de 2004. El margen de explotación fue en 2005 del 9,9% en comparación con el 12,9% de 2004.

Los beneficios de explotación aumentaron 72,4 millones de euros (es decir, un 154,4%), situándose en 2006 en 119,3 millones de euros frente a los 46,9 millones de euros de 2005. El margen de explotación fue en 2006 del 15,7% en comparación con el 9,9% de 2005.

EBITDA

El EBITDA aumentó 22,9 millones de euros (es decir, un 33,5%), hasta situarse en 2005 en 91,2 millones de euros frente a los 68,3 millones de euros de 2004. El margen de EBITDA cayó, pasando del 21,1% en 2004 al 19,3% en 2005. El incremento del EBITDA fue atribuible principalmente a la consolidación de Grupo Royal (15,0 millones de euros), al aumento del parque de máquinas instaladas y de la recaudación neta diaria por máquina recreativa en Argentina (7,9 millones de euros) y al aumento del parque de máquinas instaladas y de la recaudación neta diaria por máquina recreativa en España (5,5 millones de euros), compensados en parte por los gastos de establecimiento de actividades con máquinas recreativas en Italia (4,5 millones de euros) y por los mayores gastos generales centrales (3,8 millones de euros).

El EBITDA aumentó 84,4 millones de euros (es decir, un 92,5%), hasta situarse en 2006 en 175,6 millones de euros frente a los 91,2 millones de euros de 2005. El margen de EBITDA subió del 19,3% en 2005 al 23,1% en 2006. El incremento del EBITDA fue atribuible principalmente al aumento de los ingresos en México debido a la inclusión de los ingresos procedentes de terminales de bingo electrónicos (24,4 millones de euros); a la consolidación de Grupo Royal (22,5 millones de euros en la primera mitad de 2006) y al aumento del parque de máquinas instaladas y de la media bruta máquina día en Argentina (28,2 millones de euros); al aumento del parque de máquinas instaladas y de la media bruta máquina día en la unidad de negocio en España de Máquinas Recreativas, así como a la modificación del acuerdo marco sobre máquinas recreativas con Recreativos Franco, pasando del alquiler a la compra (9,7 millones de euros) y a la consolidación de Operbingo (6,6 millones de euros).

Partidas Financieras

Ingresos Financieros:

Los ingresos financieros comprenden principalmente otros intereses, ganancias por diferencias de cambios e ingresos de valores negociables y créditos a largo plazo.

Los ingresos financieros aumentaron 1,2 millones de euros, situándose en 2005 en 7,7 millones de euros frente a los 6,5 millones de euros de 2004.

Los ingresos financieros aumentaron 3,3 millones de euros, situándose en 2006 en 11 millones de euros frente a los 7,7 millones de euros de 2005, debido fundamentalmente al incremento de los ingresos financieros de intereses resultantes de unos mayores niveles de tesorería.

Gastos Financieros:

Los gastos financieros incluyen principalmente intereses abonados sobre las deudas pendientes, la variación en las provisiones por depreciación de inversiones financieras y pérdidas de cambio.

Los gastos financieros se incrementaron 64,7 millones de euros hasta situarse en 2005 en 104,4 millones de euros frente a los 39,7 millones de euros de 2004. Este aumento fue atribuible principalmente a los gastos contabilizados en 2005 en relación con el instrumento de MCP (37,7 millones de intereses extraordinarios debidos a la cancelación del instrumento, y 9,1 millones de intereses corrientes en 2005 en comparación con 7,7 millones de intereses corrientes en 2004) el préstamo Mezzanine (20,2 millones de intereses en 2005 en comparación con 17,2 millones en 2004) y con las líneas de crédito Senior, que fueron reembolsados con las sumas obtenidas de las ofertas de Bonos, así como a los 15,4 millones de euros en gastos devengados en 2005 en intereses correspondientes a los Bonos, y a la subida de los gastos en intereses en Latinoamérica (9 millones de euros en 2005 en comparación con 5,4 millones de euros en 2004).

Los gastos financieros han disminuido en 33,9 millones de euros hasta situarse en 2006 en 70,5 millones de euros frente a los 104,4 millones de euros de 2005. Esta caída fue atribuible principalmente a los menores gastos financieros devengados por el instrumento de MCP (2,6 millones de euros extraordinarios debidos a la cancelación del instrumento y 3,4 millones de euros de gasto corriente en 2006 en comparación con un total de 46,8 millones de euros de intereses en 2005) y a la ausencia de gastos contabilizados en 2005 en relación con el préstamo Mezzanine, que fue reembolsado con las sumas obtenidas de los Bonos emitidos en junio de 2005. Este descenso se vio compensado, en parte, por los mayores niveles de deuda agregados tras la emisión de Bonos en junio de 2005 y en abril y octubre de 2006.

Impuesto sobre beneficios

Como resultado del historial de adquisiciones y ventas de Codere, las reorganizaciones internas y sus operaciones internacionales relevantes, la posición fiscal del Grupo es compleja.

A efectos fiscales españoles, 27 empresas españolas del Grupo consolidado presentan sus declaraciones fiscales como grupo fiscal consolidado. En virtud de las leyes fiscales de España, con vistas a incluir una compañía en el grupo fiscal consolidado, Codere debe de haber sido propietaria de más del 75% del capital social de la compañía al comienzo del ejercicio fiscal. Las compañías españolas que no forman parte del grupo fiscal consolidado tributan individualmente (a menos que pertenezcan a otro grupo fiscal). Las filiales no españolas de Codere no están incluidas en el grupo fiscal consolidado y tributan en su jurisdicción local.

El tipo oficial del Impuesto sobre Sociedades en España fue del 35% en los ejercicios con cierre a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006. A 1 de enero de 2007, dicho impuesto se redujo en España al 32,5% y está previsto que se reduzca todavía más, a un 30%, en 2008. Codere define su tipo fiscal efectivo como el gasto por impuesto sobre beneficios por encima de los ingresos (pérdidas) antes de impuestos, más la amortización del fondo de comercio en consolidación.

Generalmente, el IVA no es deducible para las compañías del sector del juego al estar sometidas a sus impuestos específicos sobre el juego y, por tanto, se registra como gasto de explotación. Las operaciones de ingresos de este tipo de compañías no devengan IVA, de tal forma que este es soportado y no puede ser compensado en su totalidad ("Regla de Prorrata"). La parte del IVA soportado que no puede compensarse directamente con el IVA repercutido, se contabiliza como gasto del ejercicio.

El gasto por impuesto sobre beneficios aumentó 3,8 millones de euros, situándose en 2005 en 14,7 millones de euros frente a los 10,9 millones de euros de 2004. Este incremento del impuesto sobre beneficios se debió principalmente a la consolidación de Grupo Royal (4,7 millones de euros) y a los mayores beneficios en Argentina (2,9 millones de euros). Este aumento se vio compensado, en parte, por un cambio en el procedimiento fiscal en México (3,4 millones de euros) y por el efecto del reembolso del préstamo Mezzanine (1,5 millones de euros).

El gasto por impuesto sobre beneficios aumentó 26,1 millones de euros, situándose en 2006 en 40,8 millones de euros frente a los 14,7 millones de euros de 2005. Este incremento del impuesto sobre beneficios se debió principalmente a la consolidación de Grupo Royal (10,7 millones de euros) y a los mayores beneficios antes de impuestos (excluyendo Grupo Royal) en los resultados de México (5,6 millones de euros) y de Argentina (3,3 millones de euros).

Resultado atribuible a socios externos

Los resultados atribuibles a socios externos comprenden la parte de los ingresos netos de compañías que consolidan, atribuible a los otros accionistas de tales compañías. En el periodo de la información financiera histórica, los resultados atribuibles a socios externos fueron principalmente atribuibles a las filiales en España, México, Argentina e Italia.

Los resultados atribuibles a socios externos se situaron en 2005 en -1,7 millones de euros frente a los 3,5 millones de euros de 2004. El descenso fue atribuible fundamentalmente a las pérdidas soportadas por nuestro negocio con máquinas recreativas en Italia, que contrarrestaron las ganancias en otros segmentos de negocio en los que hubo intereses minoritarios.

Los resultados atribuibles a socios externos se situaron en 2006 en 10,1 millones de euros frente a los -1,7 millones de euros de 2005. El incremento fue atribuible fundamentalmente a un incremento de los resultados atribuibles a socios externos en Italia en relación con el negocio de máquinas recreativas de 9,8 millones de euros como consecuencia de la compra de la participación de los accionistas minoritarios en este negocio, a raíz de lo cual nuestros resultados incluyen el 100% de las pérdidas asociadas a nuestro negocio italiano con máquinas recreativas. Este alza también es el resultado de la subida de los beneficios en Argentina y México.

Resultado atribuible a la sociedad dominante

La pérdida atribuible a la sociedad dominante ascendió a 61,0 millones de euros en 2005 frente a unas pérdidas de 4,5 millones de euros en 2004. Este aumento de las pérdidas se debe fundamentalmente al registro de los costes de cancelación del instrumento de Monitor.

El resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 8,9 millones de euros en 2006 frente a unas pérdidas de 61,0 millones de euros en 2005. Esta mejora en los resultados de la sociedad se debe principalmente a la mejora de los resultados de las operaciones y al menor impacto en 2006 frente a 2005 del registro de los costes de cancelación del instrumento de Monitor.

Resultados de las Operaciones por Unidad de Negocio

I.- Unidad de negocio de máquinas recreativas en España

(en millones de euros, excepto los porcentajes)	2004	2005	% variación 2004/2005	2006	% variación 2005/2006
<i>Ingresos de explotación</i>	148,7	162,1	9,0%	183,2	13,0%
<i>Gastos de explotación:</i>					
Consumo y otros gastos externos	8,9	11,5	29,2%	17,8	54,8%
Gastos de personal	26,1	28,9	10,7%	30,8	6,6%
Depreciación del inmovilizado material	2,9	2,7	-6,9%	8,2	203,7%
Amortización del inmovilizado inmaterial	6,8	8,5	25,0%	9,3	9,4%
Test de deterioro del activo	-	0,4	-	-	-
Variación de las provisiones de tráfico	0,9	1,6	77,8%	2,7	68,8%
Otros gastos de explotación	72,3	74,8	3,5%	78,0	4,3%
Tasas de juego y otros impuestos	47,8	52,7	10,3%	56,1	6,5%
Alquiler de máquinas	9,7	8,9	-8,2%	4,9	-44,9%
Otros	14,8	13,2	-10,8%	17,0	28,8%
Gastos de explotación totales	117,9	128,4	7,4%	146,8	14,3%
<i>Beneficios de explotación</i>	30,8	33,7	15,4%	36,4	8,0%
<i>EBITDA</i>	41,4	46,9	13,3%	56,6	20,7%
Resultados financieros	0,2	0,2	0%	-0,5	-3,5%
Resultados antes de impuestos	29,4	32	8,8%	35,9	12,2%
Impuesto sobre sociedades	10,6	11,4	7,5%	11,9	4,4%
Resultado socios externos	3,1	3,9	25,8%	3,9	0%
Resultado atribuible a la sociedad dominante	15,7	16,7	6,3%	20,0	19,8%

Ingresos de explotación. Los ingresos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas aumentaron 13,4 millones de euros (esto es, un 9,0%) hasta situarse en 2005 en 162,1 millones de euros frente a los 148,7 millones de euros de 2004, lo que fue principalmente atribuible a un aumento del parque de máquinas recreativas instaladas y, en menor medida, a un incremento del número de máquinas recreativas vendidas y a la mayor recaudación neta diaria por máquina recreativa.

A 31 de diciembre de 2005, el parque de máquinas recreativas instaladas en España era de 13.398 unidades frente a 12.847 a 31 de diciembre de 2004. En 2005, la Actividad en España de Máquinas Recreativas celebró nuevos contratos para la instalación de 1.425 máquinas recreativas en bares, restaurantes y otros establecimientos. Además, en 2005 el negocio Actividad en España de Máquinas Recreativas compró operadores de máquinas recreativas con un total de 418 máquinas recreativas instaladas y redujo el número de máquinas recreativas almacenadas en 47 unidades. A 31 de diciembre de 2005, había 627 máquinas recreativas pendientes de instalación. En 2005, vencieron y no fueron renovados o fueron resueltos por otra causa contratos relativos a 1.245 máquinas recreativas. La recaudación neta diaria media por máquina recreativa fue en 2005 de 54,8 euros frente a los 54,2 euros de 2004. Este incremento fue el resultado, principalmente, de una mejora de los resultados en las máquinas recientemente incorporadas a la cartera de Codere a través de adquisiciones de salas y de las compras de operadores así como de la incorporación de máquinas recreativas adaptadas a la nueva normativa en Cataluña y Aragón. La normativa elevó la apuesta máxima de 0,40 euros a 0,60 euros, redujo el porcentaje repartido en premios del 75% al 70% y aumentó el premio máximo de 120 euros a 240 euros. Además, en 2005 se revendieron a terceros 2.041 máquinas en comparación con las 1.099 vendidas en 2004. Este aumento es atribuible a las mayores ventas de máquinas de Tipo B como consecuencia de las modificaciones normativas en Cataluña y al incremento del número de máquinas de Tipo A vendidas.

Los ingresos de explotación de la unidad de negocio en España de Máquinas Recreativas aumentaron 21,1 millones de euros (es decir, un 11,5%) hasta situarse en 2006 en 183,2 millones de euros frente a los 162,1 millones de euros de 2005, debido principalmente a un aumento del parque de máquinas recreativas instaladas, al incremento de la media bruta máquina día y a un cambio en la contabilidad de las variaciones de existencias por importe de 6,3 millones de euros. En 2005, los aumentos y reducciones

de existencias se compensaban e iban como gastos. En 2006, los incrementos se incluyen en los ingresos y las reducciones se contabilizan como gastos dentro de la partida de Aprovisionamientos.

A 31 de diciembre de 2006, el parque de máquinas recreativas de Codere instaladas en España era de 13.995 unidades frente a 13.398 a 31 de diciembre de 2005. En 2006, la Actividad en España de Máquinas Recreativas cerró nuevos contratos para la instalación de 1.509 máquinas recreativas en bares, restaurantes y otros establecimientos. Además, en 2006 la Actividad en España de Máquinas Recreativas compró operadores de máquinas recreativas con un total de 530 máquinas recreativas instaladas y redujo el número de máquinas recreativas almacenadas en 109 unidades. A 31 de diciembre de 2006, había 682 máquinas recreativas pendientes de instalación. En 2006, vencieron y no fueron renovados o fueron resueltos por otra causa contratos relativos a 1.333 máquinas recreativas. La media bruta máquina día fue en 2006 de 57,6 euros frente a los 54,8 euros de 2005. Este incremento fue el resultado principalmente de una mejora de de la media bruta de nuestras máquinas existentes como de las máquinas recientemente incorporadas a través de captaciones de nuevos bares y compras de operadores. Otro factor que ha influido positivamente ha sido la incorporación de máquinas adaptadas a la nueva normativa en Cataluña, Aragón, Andalucía y Valencia³.

Gastos de explotación. Los gastos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas aumentaron 10,5 millones de euros (es decir, un 8,9%), situándose en 2005 en 128,4 millones de euros frente a los 117,9 millones de euros de 2004. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- Consumo y otros gastos externos. Esta partida incluye los pagos a determinados operadores de máquinas recreativas con los que se tiene suscritos acuerdos de colaboración, los costes relacionados con servicios accesorios prestados a operadores de salas y con máquinas compradas para su reventa. Los consumos y otros gastos externos aumentaron 2,6 millones de euros (es decir, un 29,2%) hasta situarse en 2005 en 11,5 millones de euros frente a los 8,9 millones de euros de 2004. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas, estos gastos subieron desde el 6,0% en 2004 hasta el 7,1% en 2005. El principal motivo del incremento de esta partida fue un aumento de las máquinas recreativas destinadas a reventa.
- *Gastos de personal.* Los gastos de personal aumentaron 2,8 millones de euros (es decir, un 10,7%), situándose en 2005 en 28,9 millones de euros frente a los 26,1 millones de euros de 2004. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas, los gastos de personal registraron una subida, pasando del 17,6% en 2004 al 17,8% en 2005. El principal causante de la subida de esta partida fueron los incrementos del personal comercial y de los sueldos y salarios.
- Amortización del inmovilizado inmaterial. Esta partida aumentó 1,7 millones de euros (esto es, un 25,0%) hasta situarse en 2005 en 8,5 millones de euros frente a los 6,8 millones de euros de 2004, debido principalmente a un aumento de los pagos de derechos por exclusividad a propietarios de salas y de las dotaciones para amortización relacionadas asociado a un incremento de las máquinas instaladas en 2005.
- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas aumentaron 2,5 millones de euros (es decir, un 3,5%) hasta situarse en 2005 en 74,8 millones de euros frente a los 72,3 millones de euros de 2004, a causa principalmente

³ La normativa ha elevado la apuesta máxima de 0,40 euros a 0,60 euros, redujo el porcentaje repartido en premios del 75% al 70% y aumentó el premio máximo de 120 euros a 240 euros

del aumento de los costes de impuestos sobre juegos de azar y otros tributos derivados del incremento del parque de máquinas recreativas instaladas. Esta partida incluye en el ejercicio 2005 unos beneficios extraordinarios de 2,5 millones de euros procedentes de la venta de un edificio por Codere Girona, que se tradujo en unos menores gastos presentados en ese período. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas, los otros gastos de explotación cayeron desde un 48,6% en 2004 hasta un 46,1% en 2005.

Los gastos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas aumentaron 18,4 millones de euros (es decir, un 14,3%), situándose en 2006 en 146,8 millones de euros frente a los 128,4 millones de euros de 2005. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- **Consumo y otros gastos externos.** Esta partida incluye los pagos a determinados operadores de máquinas recreativas con los que tiene suscritos acuerdos de colaboración, los costes relacionados con servicios accesorios prestados a operadores de salas y con máquinas compradas para su reventa. Los consumos y otros gastos externos aumentaron 6,3 millones de euros (es decir, un 54,8%) hasta situarse en 2006 en 17,8 millones de euros frente a los 11,5 millones de euros de 2005. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio Actividad en España de Máquinas Recreativas, estos gastos subieron desde el 7,1% en 2005 hasta el 9,7% en 2006. El principal motivo de este incremento es un cambio en la contabilidad de las variaciones de existencias por importe de 6,9 millones de euros. En 2005, los aumentos y reducciones de existencias se compensaban y se incluían como gastos en aprovisionamientos. En cambio, en 2006 los incrementos de existencias se incluyen en los ingresos y las reducciones se contabilizan dentro de esta partida.
- **Gastos de personal.** Los gastos de personal aumentaron 1,9 millones de euros (es decir, un 6,6%), situándose en 2006 en 30,8 millones de euros frente a los 28,9 millones de euros de 2005. La principal causa de esta subida fueron los incrementos de plantilla y los incrementos salariales. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas, los gastos de personal registraron una bajada, pasando del 17,8% en 2005 al 16,8% en 2006.
- **Depreciación del inmovilizado material.** Esta partida aumentó 5,5 millones de euros, situándose en 2006 en 8,2 millones de euros frente a los 2,7 millones de euros de 2005. La principal razón de este incremento estriba en que, tras el cambio en el acuerdo marco sobre máquinas recreativas, actualmente somos propietarios de las máquinas y, por tanto, las amortizamos a lo largo de sus vidas útiles estimadas, mientras que anteriormente alquilábamos esas máquinas, por lo que no teníamos que amortizarlas.
- **Amortización del inmovilizado inmaterial.** Esta partida aumentó 0,8 millones de euros (es decir, un 9,4%) hasta situarse en 2006 en 9,3 millones de euros frente a los 8,5 millones de euros de 2005, como consecuencia de un incremento de los pagos de derechos por exclusividad a propietarios de salas asociado a un incremento de las máquinas instaladas durante todo 2005 y 2006.
- **Variación de las provisiones de tráfico.** Esta partida se incrementó 1,1 millones de euros (es decir, un 68,8%) hasta situarse en 2006 en 2,7 millones de euros frente a los 1,6 millones de euros de 2005, debido principalmente por la dotación de provisiones de determinados pagos de derechos por exclusividad.
- **Otros gastos de explotación.** Los Otros gastos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas aumentaron 3,2 millones de euros (es decir, un 4,3%) hasta situarse en 2006 en 78,0 millones de euros frente a los 74,8 millones de euros de 2005 por el incremento de las tasas de juego y otros gastos asociados al incremento del parque de máquinas recreativas instaladas. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas, los otros gastos de explotación bajaron desde un 46,1% en 2005 hasta un 42,6% en 2006.

Beneficios de explotación. Los beneficios de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas aumentaron 2,9 millones de euros (es decir, un 15,4%) hasta situarse en 2005 en 33,7

millones de euros frente a los 30,8 millones de euros de 2004. El margen de explotación fue en 2005 del 20,8% frente a un 20,7% en 2004.

Los beneficios de explotación de la Actividad en España de Máquinas Recreativas aumentaron 2,7 millones de euros (es decir, un 8,0%) hasta situarse en 2006 en 36,4 millones de euros frente a los 33,7 millones de euros de 2005. El margen de explotación fue en 2006 del 19,9% frente a un 20,8% en 2005.

EBITDA. El EBITDA de la Actividad en España de Máquinas Recreativas se incremento en 5,5 millones de euros (es decir, un 13,3%) hasta situarse en 2005 en 46,9 millones de euros frente a los 41,4 millones de euros de 2004. El margen de EBITDA de la Actividad en España de Máquinas Recreativas registró un alza, pasando del 27,8% en 2004 al 28,9% en 2005.

El EBITDA de la Actividad en España de Máquinas Recreativas se incremento en 9,7 millones de euros (es decir, un 20,7%) hasta situarse en 2006 en 56,6 millones de euros frente a los 46,9 millones de euros de 2005. El margen de EBITDA de la Actividad en España de Máquinas Recreativas registró un alza, pasando del 28,9% en 2005 al 30,9% en 2006.

Ingresos financieros. Los ingresos financieros disminuyeron 0,5 millones de euros, situándose en 2005 en 0,5 millones de euros frente a los 1,0 millones de euros de 2004, debido fundamentalmente a la actualización según criterios IFRS de las deudas a L.P. de la compra de operadoras y otros activos.

Los ingresos financieros aumentaron 1,1 millones de euros, situándose en 2006 en 1,6 millones de euros frente a los 0,5 millones de euros de 2005, debido fundamentalmente a la actualización según criterios NIIF de las deudas a largo plazo de la compra de operadoras y otros activos.

Gastos financieros. Los gastos financieros disminuyeron 0,4 millones de euros hasta situarse en 2005 en 0,4 millones de euros frente a los 0,8 millones de euros de 2004. Esta disminución es debida a un menor uso de recursos financieros.

Los gastos financieros aumentaron 1,7 millones de euros hasta situarse en 2006 en 2,1 millones de euros frente a los 0,4 millones de euros de 2005. Este aumento es debido a unas mayores necesidades de tesorería.

Resultado antes de impuestos. El resultado antes de impuestos aumentó 2,6 millones de euros, situándose en 2005 en 32,0 millones de euros frente a los 29,4 millones de euros de 2004.

El resultado antes de impuestos aumentó 3,9 millones de euros, situándose en 2006 en 35,9 millones de euros frente a los 32,0 millones de euros de 2005.

Impuesto sobre sociedades. El impuesto sobre beneficios aumentó 0,8 millones de euros, situándose en 2005 en 11,4 millones de euros frente a los 10,6 millones de euros de 2004. Este incremento es debido a un incremento en el beneficio antes de impuestos.

El impuesto sobre beneficios aumentó 0,5 millones de euros, situándose en 2006 en 11,9 millones de euros frente a los 11,4 millones de euros de 2005. Este incremento del impuesto sobre beneficios es debido a un incremento en el beneficio antes de impuestos.

Resultado socios externos. Los intereses minoritarios (socios externos) se aumentaron en 0,8 en 2005 situándose en 3,9 millones de euros frente a los 3,1 millones de euros de 2004. Este incremento es debido a unos mejores resultados en las sociedades en las que Codere no posee el 100%.

Los intereses minoritarios (socios externos) se mantuvieron en 2006 en 3,9 millones de euros.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto ascendió a 16,7 millones de euros en 2005 frente a 15,7 millones de euros en 2004. Igualmente, como consecuencia de lo anterior, el resultado neto ascendió a 20,0 millones de euros en 2006 frente a 16,7 millones de euros en 2005. Este aumento es superior al del resultado atribuido a los socios externos por la mayor contribución al resultado positivo de esta unidad de negocio, de sociedades sin intereses minoritarios.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 16,7 millones de euros en 2005 frente a 15,7 millones de euros en 2004. Igualmente el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 20,0 millones de euros en 2006 frente a 16,7 millones de euros en 2005. Este aumento es superior al del resultado atribuido a los socios externos por la mayor contribución al resultado positivo de esta unidad de negocio, de sociedades sin intereses minoritarios.

II.- Unidad de negocio de Argentina

Debido a la gran repercusión de la consolidación del Grupo Royal en los resultados de la rama de negocio en Argentina en 2005, se excluyen de la siguiente tabla y del análisis del negocio en Argentina los resultados del Grupo Royal para facilitar la comprensión del crecimiento interno del negocio.

(en millones de euros, excepto los porcentajes)	2004	2005	% variación 2004/2005	2006	% variación 2005/2006
<i>Ingresos de explotación</i>	44,8	69,9	56,0%	96,3	37,8%
<i>Gastos de explotación:</i>			-		-
Consumo y otros gastos externos	0,9	0,9	0,0%	1,1	22,2%
Gastos de personal	6,3	8,1	28,6%	10,7	32,1%
Depreciación del inmovilizado material	2,8	4,6	64,3%	4,1	-10,9%
Amortización del inmovilizado inmaterial	-	-	-	0,7	-
Variación de las provisiones de tráfico	-	-	-	1,6	-
Otros gastos de explotación	25,3	40,7	60,9%	50,0	22,9%
Tasas de juego y otros impuestos	19,1	31,5	64,9%	38,2	21,3%
Alquiler de máquinas	-	-	-	0,1	-
Otros	6,2	9,2	48,4%	11,7	27,2%
Gastos de explotación totales	35,3	54,3	53,8%	68,2	25,6%
<i>Beneficios de explotación</i>	9,5	15,6	64,2%	28,1	80,1%
<i>EBITDA</i>	12,3	20,2	64,2%	34,5	70,8%
Resultados financieros	-0,2	0,2	0	0	0
Resultados antes de impuestos	9,2	15,8	71,7%	28,1	77,8%
Impuesto sobre sociedades	3,2	6,1	90,6%	9,4	54,1%
Resultado socios externos	1,8	2,0	11,1%	3,8	90,0%
Resultado atribuible a la sociedad dominante	4,2	7,7	73,2%	14,9	93,5%

Ingresos de explotación. Los ingresos de explotación del negocio en Argentina comprenden principalmente los ingresos procedentes de ventas de cartones de bingo, descontados los premios pagados, y los ingresos recaudados de las máquinas recreativas situadas en salas de bingo, una vez deducidos los premios pagados. Los ingresos de explotación aumentaron 25,1 millones de euros (esto es, un 56,0%) hasta situarse en 2005 en 69,9 millones de euros frente a los 44,8 millones de euros de 2004, lo que fue atribuible fundamentalmente a un crecimiento del parque de máquinas recreativas instaladas (1.673 en 2005 frente a 1.131 en 2004) y al aumento de la media bruta máquina día desde 96,6 euros hasta 110,8 euros. Este incremento de la media fue el resultado de la introducción de una serie de cambios operativos, como modificar el emplazamiento de las máquinas recreativas, la modificación del horario de apertura de las salas de bingo, la introducción de nuevos modelos de máquinas recreativas y la remodelación de salas de bingo, así como de la mejora general de la economía argentina.

Al igual que en 2005, los ingresos de explotación del negocio en Argentina comprenden principalmente los ingresos procedentes de ventas de cartones de bingo, descontados los premios pagados, y los ingresos recaudados de las máquinas recreativas situadas en salas de bingo, una vez deducidos los premios pagados. También incluyen las ganancias procedentes del contrato a plazo sobre divisas en pesos argentinos, que venció en el período. Los ingresos de explotación aumentaron 26,4 millones de euros (es decir, un 37,8%) hasta situarse en 2006 en 96,3 millones de euros frente a los 69,9 millones de euros de 2005, atribuible fundamentalmente a un crecimiento del parque de máquinas recreativas instaladas y a un aumento de la media bruta máquina día. La subida de la media bruta máquina día fue el resultado,

principalmente, de la introducción de nuevos modelos de máquinas recreativas, la remodelación de salas de bingo y la implantación de las mejores prácticas de gestión tras la integración del Grupo Royal, así como de la mejora general de la economía argentina.

Gastos de explotación. Los gastos de explotación del negocio en Argentina aumentaron 19,0 millones de euros (es decir, un 53,8%), situándose en 2005 en 54,3 millones de euros frente a los 35,3 millones de euros de 2004. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- Consumo y otros gastos externos. Esta partida incluye principalmente el coste de ventas de productos alimenticios y bebidas. Los consumos y otros gastos externos permanecieron estables en 0,9 millones de euros. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en Argentina, estos gastos cayeron desde el 2,0% en 2004 hasta el 1,3% en 2005.
- *Gastos de personal.* Los gastos de personal aumentaron 1,8 millones de euros (es decir, un 28,6%), situándose en 2005 en 8,1 millones de euros frente a los 6,3 millones de euros de 2004, debido a los aumentos de la plantilla y de los sueldos y salarios. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en Argentina, los gastos de personal registraron una caída, pasando del 14% en 2004 al 11,6% en 2005.
- *Depreciación del inmovilizado material.* Esta partida aumentó 1,8 millones de euros, situándose en 2005 en 4,6 millones de euros frente a los 2,8 millones de euros de 2004, debido principalmente a la compra de nuevas máquinas recreativas y a la remodelación de algunas salas de bingo.
- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación incluyen impuestos sobre juegos de azar y otros tributos, gastos de marketing y pagos a organizaciones sin ánimo de lucro titulares de licencias de explotación de salas de bingo. Los Otros gastos de explotación del negocio en Argentina aumentaron 15,4 millones de euros (es decir, un 60,9%) hasta situarse en 2005 en 40,7 millones de euros frente a los 25,3 millones de euros de 2004. Este incremento es atribuible principalmente a un incremento en las tasas de juego y otros tributos como consecuencia del incremento de los ingresos de explotación y a unos mayores costes comerciales. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en Argentina, los otros gastos de explotación aumentaron desde un 56,5% en 2004 hasta un 58,2% en 2005.

Los gastos de explotación del negocio en Argentina aumentaron 13,9 millones de euros (es decir, un 25,6%), situándose en 2006 en 68,2 millones de euros frente a los 54,3 millones de euros de 2005. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- Consumo y otros gastos externos. Esta partida incluye principalmente el coste de ventas de productos alimenticios y bebidas. Los consumos y otros gastos externos aumentaron 0,2 millones de euros (es decir, un 22,2%) hasta situarse en 2006 en 1,1 millones de euros frente a los 0,9 millones de euros de 2005. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en Argentina, estos gastos cayeron desde el 1,3% en 2005 hasta el 1,1% en 2006.
- *Gastos de personal.* Los gastos de personal aumentaron 2,6 millones de euros (es decir, un 32,1%), situándose en 2006 en 10,7 millones de euros frente a los 8,1 millones de euros de 2005, debido a los aumentos de la plantilla e incrementos salariales. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en Argentina, los gastos de personal registraron una caída, pasando del 11,6% en 2005 al 11,1% en 2006.
- *Depreciación del inmovilizado material.* Esta partida cayó 0,5 millones de euros, situándose en 2006 en 4,1 millones de euros frente a los 4,6 millones de euros de 2005, debido principalmente al aumento del plazo de amortización de algunos activos como consecuencia de la renovación de las licencias hasta 2015.
- *Variación de las provisiones de tráfico.* Esta partida ascendió en 2006 a 1,6 millones de euros frente a su importe nulo en 2005, a causa principalmente de la inclusión de una provisión excepcional relacionada con la rescisión de un contrato de alquiler de salas de bingo.

- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación incluyen impuestos sobre juegos de azar y otros tributos, gastos de marketing y pagos a organizaciones sin ánimo de lucro titulares de licencias de explotación de salas de bingo. Los Otros gastos de explotación del negocio en Argentina aumentaron 9,3 millones de euros (es decir, un 22,9%) hasta situarse en 2006 en 50,0 millones de euros frente a los 40,7 millones de euros de 2005. Este incremento es atribuible principalmente al pago de unas mayores cantidades de tasas de juego y como consecuencia del incremento de otros gastos relacionados con el incremento de los ingresos de explotación. Además, esta partida incluye también aproximadamente 3,5 millones de euros de gastos excepcionales relacionados con diversas provisiones dotadas al cierre del ejercicio. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en Argentina, los otros gastos de explotación cayeron desde un 58,2% en 2005 hasta un 52,0% en 2006.

Beneficios de explotación. Los beneficios de explotación del negocio en Argentina aumentaron 6,1 millones de euros (esto es, un 64,2%) hasta situarse en 2005 en 15,6 millones de euros frente a los 9,5 millones de euros de 2004. El margen de explotación aumentó, pasando del 21,2% en 2004 al 22,3% en 2005.

Los beneficios de explotación del negocio en Argentina aumentaron 12,5 millones de euros (esto es, un 80,1%) hasta situarse en 2006 en 28,1 millones de euros frente a los 15,6 millones de euros de 2005. El margen de explotación aumentó, pasando del 22,3% en 2005 al 29,1% en 2006.

EBITDA. El EBITDA del negocio en Argentina subió 7,9 millones de euros (es decir, un 64,2%) hasta situarse en 2005 en 20,2 millones de euros frente a los 12,3 millones de euros de 2004. El margen de EBITDA del negocio en Argentina se incrementó del 27,5% en 2004 al 28,9% en 2005.

El EBITDA del negocio en Argentina subió 14,3 millones de euros (es decir, un 70,8%) hasta situarse en 2006 en 34,5 millones de euros frente a los 20,2 millones de euros de 2005. El margen de EBITDA del negocio en Argentina registró un alza, pasando del 28,9% en 2005 al 35,8% en 2006.

Resultados financieros. Los ingresos financieros disminuyeron 0,2 millones de euros, situándose en 2005 en 0,1 millones de euros frente a los 0,3 millones de euros de 2004.

Los ingresos financieros aumentaron 0,2 millones de euros, situándose en 2006 en 0,3 millones de euros frente a los 0,1 millones de euros de 2005, debido fundamentalmente a unos mayores excedentes de tesorería.

Gastos financieros. Los gastos financieros disminuyeron en 0,4 millones de euros hasta casi desaparecer en 2005 frente a los 0,4 millones de euros de 2004. Los gastos financieros aumentaron 0,3 millones de euros hasta situarse en 2006 en 0,3 millones de euros frente a los 0,0 millones de euros de 2005. Este aumento es debido fundamentalmente a los intereses generados por el aplazamiento de pago de la compra de unas máquinas recreativas.

Resultado antes de impuestos. El resultado antes de impuestos aumentó 6,6 millones de euros, situándose en 2005 en 15,8 millones de euros frente a los 9,2 millones de euros de 2004.

El resultado antes de impuestos aumentó 12,3 millones de euros, situándose en 2006 en 28,1 millones de euros frente a los 15,8 millones de euros de 2005.

Impuesto sobre sociedades. El impuesto sobre beneficios aumentó 2,9 millones de euros, situándose en 2005 en 6,1 millones de euros frente a los 3,2 millones de euros de 2004. Este incremento del impuesto sobre beneficios se debió principalmente a unos mejores resultados antes de impuestos.

El impuesto sobre beneficios aumentó 3,3 millones de euros, situándose en 2006 en 9,4 millones de euros frente a los 6,1 millones de euros de 2005. Este incremento del impuesto sobre beneficios se debió principalmente a unos mejores resultados antes de impuestos.

Resultados atribuibles a socios externos. Los resultados atribuibles a socios externos se situaron en 2005 en 2,0 millones de euros frente a los 1,8 millones de euros de 2004. Este incremento es debido a unos

mejores resultados en las sociedades en las que Codere no posee el 100% y fue parcialmente compensado por la compra de intereses minoritarios por parte de Codere.

Los resultados atribuibles a socios externos se situaron en 2006 en 3,8 millones de euros frente a los 2,0 millones de euros de 2005. Este incremento es debido a unos mejores resultados en las sociedades en las que Codere no posee el 100%.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 7,7 millones de euros en 2005 frente a 4,2 millones de euros en 2004.

Asimismo, como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 14,9 millones de euros en 2006 frente a 7,7 millones de euros en 2005.

Grupo Royal

Se incluye incluido a continuación determinada información suplementaria acerca de los resultados de las actividades de Grupo Royal correspondientes a 2006.

Grupo Royal Diciembre 2006	Julio-Diciembre 2005 (1)	2006
<i>(en millones de euros)</i>		
Ingresos de explotación	61,9	145,2
Consumos y otros gastos externos	1,5	1,6
Gastos de personal	7,6	17,3
Total dotaciones inmovilizado material e inmaterial	1,5	4,1
Variación provisiones de tráfico	0,0	0,3
Otros gastos de explotación	37,8	74,8
Beneficios de explotación	13,5	47,2
EBITDA	15,0	51,5

- (1) Ha de tenerse en cuenta que en 2005 solo se contabiliza el 100% de Grupo Royal a partir del segundo semestre del año, ya que hasta junio de 2005 Grupo Codere solo poseía un 25% de Grupo Royal.

III.- Unidad de negocio de México

<i>(en millones de euros, excepto los porcentajes)</i>	2004	2005	% variación 2004/2005	2006	% variación 2005/2006
<i>Ingresos de explotación</i>	34,5	47,6	38,0%	101,4	113,0%
<i>Gastos de explotación:</i>					
Consumo y otros gastos externos	12,0	21,4	78,3%	50,1	134,1%
Depreciación del inmovilizado material	1,0	1,1	10,0%	2,9	163,6%
Amortización del inmovilizado inmaterial	0,3	1,1	266,7%	0,4	-63,6%
Otros gastos de explotación	3,2	7,2	125,0%	7,9	9,7%
Gastos de explotación totales	16,5	30,8	86,6%	61,3	98,4%
<i>Beneficios de explotación</i>	17,9	16,8	-6,1%	40,1	138,7%
<i>EBITDA</i>	19,2	19,0	-1,0%	43,4	128,4%
Resultados financieros	-1,8	-6,3	250,0%	-8,8	39,7%
Resultados antes de impuestos	16,1	10,5	-34,8%	31,3	-198,1%
Impuesto sobre sociedades	2,6	-0,8	-130,8%	4,8	n.a.
Resultado socios externos	1,4	1,2	-14,3%	2,6	116,7%
Resultado atribuible a la sociedad dominante	12,1	10,1	-16,5%	24,0	137,6%

Ingresos de explotación. Los ingresos de explotación del negocio en México comprenden la participación de Codere de aproximadamente el 50% en el beneficio neto de las salas de bingo explotadas por la *joint venture* con AMH (en adelante, "Asociación en Participación") y los ingresos procedentes de un contrato de servicios de gestión de salas de bingo celebrado entre Codere y Caliente, en virtud del cual se contabilizan unos ingresos de explotación equivalentes al 50% del beneficio antes de impuestos de las salas de bingo que Codere gestiona. Los ingresos de explotación del negocio en México también incluyen las ventas por parte de Codere a Caliente de salas de bingo que Codere construye y equipa con arreglo al contrato de servicios de gestión, así como el reembolso de los costes soportados por cuenta de Caliente, como los salarios y comisiones de los directivos de las salas de bingo relacionados con el uso de terminales de bingo electrónico (EBTs). Los ingresos de explotación aumentaron 13,1 millones de euros (es decir, un 38,0%), hasta situarse en 2005 en 47,6 millones de euros frente a los 34,5 millones de euros de 2004. Este incremento de los ingresos de explotación fue atribuible fundamentalmente a los ingresos procedentes de los EBTs y a un aumento en la venta de salas de bingo a Caliente (durante 2005, se vendieron 11 salas a Caliente). Este incremento se vio compensado, en parte, por el vencimiento del contrato de gestión de cuatro años celebrado entre CIMSA y ERSA el 31 de diciembre de 2004, del cual CIMSA percibió en 2004 unas comisiones por importe de unos 2,0 millones de euros, así como por un cambio en la contabilidad del IVA en Asociación en Participación en 2005, que se tradujo en unos mayores gastos de aproximadamente 7,7 millones de euros. Como los resultados de explotación registrados por el negocio en México están basados, en parte, en el beneficio neto de Asociación en Participación, la contabilización del IVA como un gasto de explotación redujo el beneficio neto de la Asociación en Participación y, en consecuencia, los ingresos de explotación del negocio en México.

Los ingresos de explotación aumentaron 53,8 millones de euros, hasta situarse en 2006 en 101,4 millones de euros frente a los 47,6 millones de euros de 2005. Este incremento es debido fundamentalmente a unos mayores ingresos procedentes de los terminales de bingo electrónico y a un aumento en la venta de salas de bingo a Caliente.

Gastos de explotación. Los gastos de explotación del negocio en México aumentaron 14,2 millones de euros (esto es, un 85,5%), situándose en 2005 en 30,8 millones de euros frente a los 16,6 millones de euros de 2004. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- *Consumo y otros gastos externos.* Esta partida incluye el coste de construcción y equipamiento de las salas de bingo vendidas a Caliente y los gastos de personal relacionados con los directivos de salas de bingo que Codere proporciona a las salas de bingo de Caliente. Los consumos y otros gastos externos aumentaron 9,4 millones de euros hasta situarse en 2005 en 21,4 millones de euros frente a los 12,0 millones de euros de 2004, debido principalmente a un aumento del número de salas de bingo construidas en 2005 en comparación con 2004 y a los costes relacionados con terminales de bingo, que no existían en 2004. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en México, estos gastos aumentaron desde el 34,8% en 2004 hasta el 45,0% en 2005.
- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación del negocio en México aumentaron 4,0 millones de euros hasta situarse en 2005 en 7,2 millones de euros frente a los 3,2 millones de euros de 2004, debido a varios factores, como los gastos soportados en relación con la instalación de terminales de bingo electrónicos, las pérdidas en salas de bingo y la ausencia de los 2,3 millones de euros de ingresos extraordinarios registrados en 2004 como consecuencia de la devolución de IVA soportado en 2003. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en México, los otros gastos de explotación aumentaron desde un 9,6% en 2004 hasta un 15,1% en 2005.

Los gastos de explotación del negocio en México aumentaron 30,5 millones de euros (esto es, un 99,0%), situándose en 2006 en 61,3 millones de euros frente a los 30,8 millones de euros de 2005. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- **Consumo y otros gastos externos.** Esta partida incluye el coste de construcción y equipamiento de las salas de bingo vendidas a Caliente, las comisiones pagadas en relación con el uso de terminales de bingo electrónicos (EBTs)⁴ y los gastos de personal relacionados con los salarios de los directivos de salas de bingo que Codere proporciona a las salas de bingo de Caliente. Los consumos y otros gastos externos aumentaron 28,7 millones de euros hasta situarse en 2006 en 50,1 millones de euros frente a los 21,4 millones de euros de 2005, debido principalmente a un aumento del número de salas de bingo construidas en 2006 en comparación con 2005 y a un incremento del número de EBTs. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en México, estos gastos aumentaron desde el 45,0% en 2005 hasta el 49,4% en 2006. En líneas generales, prácticamente todas los importes incluidas en la rúbrica *Aprovisionamientos* son facturadas a Caliente e incluidas en los ingresos de explotación.
- **Depreciación del inmovilizado material.** Esta partida aumentó 1,8 millones de euros, situándose en 2006 en 2,9 millones de euros frente a los 1,1 millones de euros de 2005, debido principalmente al aumento del inmovilizado en ERSA como consecuencia de las nuevas salas de bingo y de la remodelación de otras.
- **Amortización del inmovilizado inmaterial.** Esta partida cayó 0,7 millones de euros (es decir, un 63,6%), situándose en 2006 en 0,4 millones de euros frente a los 1,1 millones de euros de 2005.
- **Otros gastos de explotación.** Los Otros gastos de explotación del negocio en México aumentaron 0,7 millones de euros hasta situarse en 2006 en 7,9 millones de euros frente a los 7,2 millones de euros de 2005. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio en México, los otros gastos de explotación cayeron desde un 15,1% en 2005 hasta un 7,8% en 2006.

Beneficios de explotación. Los beneficios de explotación del negocio en México descendieron 1,1 millones de euros (esto es, un 6,1%) hasta situarse en 2005 en 16,8 millones de euros frente a los 17,9 millones de euros de 2004. El margen de explotación cayó, pasando del 51,9% en 2004 al 35,3% en 2005.

Los beneficios de explotación del negocio en México aumentaron 23,3 millones de euros (esto es, un 138,7%) hasta situarse en 2006 en 40,1 millones de euros frente a los 16,8 millones de euros de 2005. El margen de explotación aumentó, pasando del 35,3% en 2005 al 39,5% en 2006.

EBITDA. El EBITDA del negocio en México descendió 0,2 millones de euros (es decir, un 1,0%) hasta situarse en 2005 en 19,0 millones de euros frente a los 19,2 millones de euros de 2004. El margen de EBITDA del negocio México registró una caída, pasando del 55,7% en 2004 al 39,9% en 2005.

El EBITDA del negocio en México subió 24,4 millones de euros (es decir, un 128,4%) hasta situarse en 2006 en 43,4 millones de euros frente a los 19,0 millones de euros de 2005. El margen de EBITDA del negocio en México registró un alza, pasando del 39,9% en 2005 al 42,8% en 2006.

Resultados financieros. Los ingresos financieros aumentaron 0,3 millones de euros, situándose en 2005 en 1,2 millones de euros frente a los 0,9 millones de euros de 2004.

⁴ Estas comisiones figuraban anteriormente dentro de la partida Otros gastos de explotación

Los ingresos financieros disminuyeron 0,4 millones de euros, situándose en 2006 en 1,0 millones de euros frente a los 1,4 millones de euros de 2005, debido fundamentalmente a menores excedentes de tesorería.

Gastos financieros. Los gastos financieros aumentaron 3,9 millones de euros hasta situarse en 2005 en 6,4 millones de euros frente a los 2,5 millones de euros de 2004. Este aumento es debido a unos mayores costes por aumento de la deuda así como de la actualización de las deudas que Caliente tiene con CTH.

Los gastos financieros aumentaron 3,5 millones de euros hasta situarse en 2006 en 9,9 millones de euros frente a los 6,4 millones de euros de 2005. Este aumento es debido a unos mayores costes por aumento de la deuda de CTH y ERSA así como de la actualización de las deudas que Caliente tiene con CTH.

Resultado antes de impuestos. El resultado antes de impuestos disminuyó 5,6 millones de euros, situándose en 2005 en 10,5 millones de euros frente a los 16,1 millones de euros de 2004.

El resultado antes de impuestos aumentó 20,8 millones de euros, situándose en 2006 en 31,3 millones de euros frente a los 10,5 millones de euros de 2005.

Impuesto sobre sociedades. El impuesto sobre beneficios disminuyó 3,4 millones de euros, situándose en 2005 en -0,8 millones de euros frente a los 2,6 millones de euros de 2004. Esta disminución se debió principalmente a un cambio en el esquema de facturación de las salas desde CTH al grupo Caliente.

El impuesto sobre beneficios aumentó 5,5 millones de euros, situándose en 2006 en 4,8 millones de euros frente a los -0,8 millones de euros de 2005. Este incremento del impuesto sobre beneficios se debió principalmente a la reversión del esquema de facturación de las salas al grupo Caliente lo que implicó que se consumieran las bases imponibles negativas y se empezara a devengar impuesto de sociedades.

Resultado resultados atribuibles a socios externos. Los resultados atribuibles a socios externos se situaron en 2005 en 1,2 millones de euros frente a los 1,4 millones de euros de 2004.

Los resultados atribuibles a socios externos se situaron en 2006 en 2,6 millones de euros frente a los 1,2 millones de euros de 2005.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 12,0 millones de euros en 2005 frente a 12,1 millones de euros en 2004.

Igualmente, como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 24,0 millones de euros en 2006 frente a 10,1 millones de euros en 2005.

IV.- Italia

(en millones de euros, excepto los porcentajes)	2004	2005	% variación 2004/2005	2006	% variación 2005/2006
TOTAL INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	5,5	16,5	200,0%	115,5	n.a.
total gastos de explotación:					
Consumos y otros gastos externos	-	-	-	1,1	n.a.
Gastos de personal	3,0	7,1	136,7%	25,6	260,6%
Total dotaciones inmovilizado material	0,1	0,5	n.a.	5,4	n.a.
Amortización	0,2	0,2	0,0%	0,6	200,0%
Test deterioro de activos	-	8,2	-	-	-
Variación provisiones de tráfico	1,3	2,5	92,3%	1,8	-28,0%
otros gastos de explotación	7,3	18,7	157,0%	91,5	n.a.
Tributos	-	9,3	n.a.	65,1	n.a.
Otros	6,4	9,4	47,4%	26,4	180,9%
Arrendamientos de máquinas recreativas	0,9	-	-100,0%	-	-
Total gastos de explotación	11,9	37,2	144,2%	126,0	n.a.
Resultado de explotación	-6,4	-20,8	-225,0%	-10,5	49,5%
EBITDA	-4,8	-9,4	-95,8%	-2,7	71,3%
Resultados financieros	0,5	1,6	220,0%	6,5	n.a.
Resultados antes de impuestos	-6,8	-22,5	-230,9%	-17,0	24,4%
Impuesto sobre sociedades	-1,0	0,1	110,0%	3,3	n.a.
Resultado socios externos	-2,9	-9,8	-237,9%	-	n.a.
Resultado atribuible a la sociedad dominante	-2,9	-12,8	n.a.	-20,3	-58,6%

Ingresos de explotación. Los ingresos de explotación de la unidad de negocio en Italia aumentaron 11,0 millones de euros (esto es, un 200,0%) hasta situarse en 2005 en 16,5 millones de euros frente a los 5,5 millones de euros de 2004, debido a que el negocio se desarrolla principalmente en el año 2005.

Los ingresos de explotación de la unidad de negocio en aumentaron 99,0 millones de euros (es decir, un 600%) hasta situarse en 2006 en 115,5 millones de euros frente a los 16,5 millones de euros de 2005, debido principalmente la incorporación de Operbingo al grupo Codere el 1 de enero de 2006.

Gastos de explotación. Los gastos de explotación de la Actividad en Italia aumentaron 25,3 millones de euros (es decir, un 144,2%), situándose en 2005 en 37,2 millones de euros frente a los 11,9 millones de euros de 2004. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- *Gastos de personal.* Los gastos de personal aumentaron 4,1 millones de euros (es decir, un 136,7%), situándose en 2005 en 7,1 millones de euros frente a los 3,0 millones de euros de 2004. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación, los gastos de personal registraron una bajada, pasando del 54,5% en 2004 al 43,0% en 2005. La bajada en porcentaje se produce como consecuencia del incremento de ingresos motivado por el desarrollo del negocio.
- *Variaciones provisiones de tráfico.* Aumentó en 1,2 millones de euros (esto es, un 92,3%) hasta situarse en 2005 en 2,5 millones de euros frente a los 1,3 millones de euros de 2004, debido principalmente a una provisión extraordinaria de morosos en el negocio de máquinas en el norte de Italia (1,2 millones de euros), a una provisión en Lottomática (0,6 millones de euros) y a pleitos con empleados (0,6 millones de euros). Disminuyó en 0,7 millones de euros (esto es, un 28,0%) hasta situarse en 2006 en 1,8 millones de euros frente a los 2,5 millones de euros de 2005, debido principalmente a provisiones extraordinarias del Grupo Operbingo y de Codere Network.
- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación de la Actividad en Italia aumentaron en 11,4 millones de euros (es decir, un 157,0%) hasta situarse en 2005 en 18,7 millones de euros frente a los 7,3 millones de euros de 2004, como consecuencia del incremento de actividad en del negocio. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación, los otros gastos de explotación cayeron desde un 132,3% en 2004 hasta un 113,3% en 2005.

Los gastos de explotación de la Actividad en Italia aumentaron 88,8 millones de euros, situándose en 2006 en 126,0 millones de euros frente a los 37,2 millones de euros de 2005. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- *Gastos de personal.* Los gastos de personal aumentaron 18,5 millones de euros (es decir, un 260,6%), situándose en 2006 en 25,6 millones de euros frente a los 7,1 millones de euros de 2005. La principal causa de esta subida es la incorporación de Operbingo al grupo Codere el 1 de Enero de 2006. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación de la Actividad en Italia, los gastos de personal registraron una bajada, pasando del 43,0% en 2005 al 22,2% en 2006.
- *Amortización del inmovilizado material.* Esta partida aumentó 4,9 millones de euros (es decir, un 980,0%) hasta situarse en 2006 en 5,4 millones de euros frente a los 0,5 millones de euros de 2005, como consecuencia de la incorporación de Operbingo al grupo Codere el 1 de Enero de 2006.
- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación de la Actividad en Italia aumentaron 72,8 millones de euros hasta situarse en 2006 en 91,5 millones de euros frente a los 18,7 millones de euros de 2005 como consecuencia de la incorporación de Operbingo al grupo Codere el 1 de Enero de 2006. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación de la Actividad en Italia, los otros gastos de explotación bajaron desde un 113,3% en 2005 hasta un 79,2% en 2006.

Resultados de explotación. Las pérdidas de explotación de la actividad en Italia aumentaron 14,4 millones de euros (es decir, un 225,0%) hasta situarse en 2005 en 20,8 millones de euros frente a los 6,4 millones de euros de 2004. En cambio, en 2006 disminuyeron 10,3 millones de euros (es decir, un 49,5%) hasta situarse en 2006 en 10,5 millones de euros frente a los 20,8 millones de euros de 2005, debido fundamentalmente a la entrada del Grupo Operbingo.

EBITDA. El EBITDA de la Actividad en Italia disminuyó en 4,6 millones de euros (es decir, un 95,8%) hasta situarse en 2005 en -9,4 millones de euros frente a los -4,8 millones de euros de 2004.

El EBITDA de la Actividad en Italia se incremento en 6,7 millones de euros (es decir, un 71,3%) hasta situarse en 2006 en -2,7 millones de euros frente a los -9,4 millones de euros de 2004.

Ingresos financieros. Los ingresos financieros aumentaron 0,2 millones de euros, situándose en 2005 en 0,1 millones de euros frente a los -0,1 millones de euros de 2004, debido a diferencias de cambio.

Los ingresos financieros aumentaron 0,2 millones de euros, situándose en 2006 en 0,3 millones de euros frente a los 0,1 millones de euros de 2005, debido fundamentalmente a los ingresos financieros de las sociedades de bingos, incorporadas al Grupo en 2006.

Gastos financieros. Los gastos financieros aumentaron 1,4 millones de euros hasta situarse en 2005 en 1,7 millones de euros frente a los 0,4 millones de euros de 2004. Este aumento es debido a unos mayores costes por aumento de la deuda con sociedades hóliding.

Los gastos financieros aumentaron 5,1 millones de euros hasta situarse en 2006 en 6,8 millones de euros frente a los 1,7 millones de euros de 2005. Este aumento es debido a unos mayores costes por aumento de la deuda con sociedades hóliding y al endeudamiento de las sociedades de bingos, incorporadas al Grupo en 2006.

Resultado antes de impuestos. El resultado antes de impuestos disminuyó en 15,7 millones de euros, situándose en 2005 en 22,5 millones de euros de resultados negativos frente a los -6,8 millones de euros de 2004.

El resultado antes de impuestos aumentó en 5,5 millones de euros, situándose en 2006 en -17,0 millones de euros frente a los 22,5 millones de euros de 2005.

Impuesto sobre sociedades. El impuesto sobre beneficios aumentó 1,1 millones de euros, situándose en 2005 en 0,1 millones de euros frente a los -1,0 millones de euros de 2004. Este aumento se debe, fundamentalmente, al reconocimiento de créditos por pérdidas en 2004.

El impuesto sobre beneficios aumentó 3,2 millones de euros, situándose en 2006 en 3,3 millones de euros frente a los 0,1 millones de euros de 2005. Este incremento del impuesto sobre beneficios se debió, fundamentalmente, al gasto registrado por las sociedades de bingos.

Resultados atribuibles a socios externos. Los resultados (pérdidas) atribuibles a socios externos se situaron en 2005 en 9,8 millones de euros frente a los 2,9 millones de euros de 2004.

En 2006 no se registran resultados atribuibles a socios externos, al adquirirse los intereses minoritarios de las sociedades de máquinas.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto (negativo) ascendió a 12,8 millones de euros en 2005 frente a 2,9 millones de euros de resultado neto negativo en 2004.

Asimismo, como consecuencia de lo anterior, el resultado neto (negativo) ascendió a 20,3 millones de euros en 2006 frente a 12,8 millones de euros en 2005.

V.- Otras operaciones (excluye cabeceras)

(en millones de euros, excepto los porcentajes)	2004	2005	% variación 2004/2005	2006	% variación 2005/2006
Ingresos de explotación	89,4	106,8	19,4%	118,4	10,9%
Gastos de explotación:					
Consumo y otros gastos externos	10,3	13,6	32,5%	18,4	34,5%
Gastos de personal	16,1	19,4	20,3%	25,9	33,6%
Depreciación del inmovilizado material	7,7	9,2	19,5%	12,7	38,0%
Amortización del inmovilizado inmaterial	1,0	1,1	10,0%	0,6	-45,5%
Test de deterioro de activos		0,5	n.a.		n.a.
Variación de provisiones de tráfico	0,1	0,2	100,0%	0,1	-50,0%
Otros gastos de explotación:					
Tasas de juego y otros impuestos	30,2	32,7	8,3%	28,1	-14,1%
Arrendamientos de máquinas	0,0	0,4	n.a.	0,2	-50,0%
Otros	17,2	22,0	27,9%	30,3	37,7%
Total gastos de explotación	82,6	99,1	20,0%	116,2	17,3%
Beneficios de explotación	6,8	7,7	13,2%	2,2	-71,3%
EBITDA	15,6	18,7	19,6%	15,6	-16,4%
Resultados financieros	-0,8	-1,6	100,0%	-3,3	106,3%
Resultados antes de impuestos	5,9	6,1	3,4%	-1,2	-119,2%
Impuesto sobre sociedades	1,4	1,5	7,1%	2,4	57,1%
Resultado socios externos	0,1	0,5	n.a.	-0,2	-150,6%
Resultado atribuible a la sociedad dominante	4,4	4,1	-6,2%	-3,3	-179,7%

Otras Actividades incluye los resultados de las actividades del Grupo en relación la unidad de negocio de Bingos en España y las unidades de negocio de Brasil, Chile⁵, Panamá, Perú⁶ y Uruguay, pero excluye los gastos generales centrales.

⁵ Intercambiada por cuatro casinos en Panamá en enero de 2006.

Ingresos de explotación. Los ingresos de explotación de Otras Actividades aumentaron 17,4 millones de euros (es decir, un 19,4%), hasta situarse en 2005 en 106,8 millones de euros frente a los 89,4 millones de euros de 2004, incremento que fue atribuible fundamentalmente al aumento de los ingresos de explotación en las actividades en Panamá y Chile (8,3 millones de euros), a la mejora de los resultados del negocio en Colombia gracias a la confluencia de varios factores, como un incremento de la recaudación neta diaria por máquina recreativa, la apreciación del peso colombiano frente al euro, la consolidación de Bingos Codere e Intergames, comprados en el cuarto trimestre de 2004 y el tercer trimestre de 2005, respectivamente (6,9 millones de euros), y al crecimiento de la actividades en Uruguay (4,1 millones de euros). Este incremento se vio compensado, en parte, por un descenso de 1,3 millones de euros en la unidad de negocio de Bingos en España, debido principalmente al cierre de la sala Bingo Star en mayo de 2005.

Los ingresos de explotación de Otras Actividades aumentaron 11,6 millones de euros (es decir, un 10,9%), hasta situarse en 2006 en 118,4 millones de euros frente a los 106,8 millones de euros de 2005, incremento que fue atribuible fundamentalmente a los mayores ingresos procedentes de las actividades en Panamá, como consecuencia principalmente de un crecimiento de los ingresos asociados al negocio de hipódromos en comparación con la actividad relativa a los casinos chilenos, que fueron objeto de permuta por el actual negocio de casinos del Grupo en Panamá con casinos (8,9 millones de euros) y al aumento media bruta máquina día en Colombia (3,7 millones de euros) y Uruguay (1,3 millones de euros).

Gastos de explotación. Los gastos de explotación de Otras Actividades aumentaron 16,5 millones de euros (esto es, un 20,0%), situándose en 2005 en 99,1 millones de euros frente a los 82,6 millones de euros de 2004, aumento que fue atribuible fundamentalmente al incremento de los gastos en Colombia debido a las adquisiciones anteriormente citadas, a la apreciación del peso colombiano frente al euro (6,1 millones de euros), a los mayores costes en Panamá/Chile (5,9 millones de euros) y a la inversión realizada en las actividades en Uruguay (4,2 millones de euros).

Los gastos de explotación de Otras Actividades aumentaron 17,1 millones de euros (esto es, un 17,3%), situándose en 2006 en 116,2 millones de euros frente a los 99,1 millones de euros de 2005, aumento que fue atribuible fundamentalmente a los mayores gastos en las actividades en Panamá, como consecuencia principalmente de un crecimiento de los ingresos asociados al negocio de hipódromos en comparación con la actividad relativa a los casinos chilenos (11,5 millones de euros), al aumento de los costes en Colombia debido a gastos excepcionales (pagos de indemnizaciones por despido, a saneamientos de activos e impuestos) y a la apertura de nuevas salas de bingo (5,8 millones de euros) y al crecimiento de la empresa de nueva creación en Brasil (2,8 millones de euros).

Beneficios de explotación. Los beneficios de explotación de Otras Actividades aumentaron 0,9 millones de euros hasta situarse en 2005 en 7,7 millones de euros frente a 6,8 millones de euros en 2004.

Los beneficios de explotación de nuestras Otras Actividades disminuyeron 5,5 millones de euros hasta situarse en 2006 en 2,2 millones de euros frente a los 7,7 millones de euros de 2005.

EBITDA. El EBITDA de Otras Actividades aumentó 3,1 millones de euros hasta situarse en 2005 en 18,7 millones de euros frente a los 15,6 millones de euros de 2004 y el margen de EBITDA fue en 2005 del 17,5% frente al 17,4% de 2004.

El EBITDA de Otras Actividades se redujo en 3,1 millones de euros hasta situarse en 2006 en 15,6 millones de euros frente a los 18,7 millones de euros de 2005 y el margen de EBITDA fue en 2006 del

⁶ Vendida en diciembre de 2006.

13,2% frente al 17,5% de 2005. Este descenso se debe, fundamentalmente al EBITDA negativo aportado por Brasil.

Resultados financieros. Los ingresos financieros aumentaron 0,2 millones de euros, correspondiendo a situándose en 2005 en 1,7 millones de euros frente a los 1,5 millones de euros de 2004, debido fundamentalmente a un mayor rendimiento financiero en Chile.

Los ingresos financieros disminuyeron 1,0 millones de euros, situándose en 2006 en 0,7 millones de euros frente a los 1,7 millones de euros de 2005, debido fundamentalmente a unos menores diferencias positivas de cambio registradas en Colombia y Uruguay.

Gastos financieros. Los gastos financieros aumentaron 1,0 millones de euros hasta situarse en 2005 en 3,3 millones de euros frente a los 2,3 millones de euros de 2004. Este aumento es debido a unos mayores costes por aumento del endeudamiento en Colombia, fundamentalmente.

Los gastos financieros aumentaron 0,7 millones de euros hasta situarse en 2006 en 4,0 millones de euros frente a los 3,3 millones de euros de 2005. Este aumento es debido a unos mayores costes por aumento de la deuda en Colombia y Panamá.

Resultado antes de impuestos. El resultado antes de impuestos aumentó en 0,2 millones de euros, situándose en 2005 en 6,1 millones de euros de resultados negativos frente a los 5,9 millones de euros de 2004.

El resultado antes de impuestos disminuyó en 7,3 millones de euros, situándose en 2006 en 1,2 millones de euros (resultados negativos) frente a los 6,1 millones de euros de 2005.

Impuesto sobre sociedades. El impuesto sobre beneficios aumentó 0,1 millones de euros, situándose en 2005 en 1,5 millones de euros frente a los 1,4 millones de euros de 2004.

El impuesto sobre beneficios aumentó 0,9 millones de euros, situándose en 2006 en 2,4 millones de euros frente a los 1,5 millones de euros de 2005. Este incremento del impuesto sobre beneficios se debió, fundamentalmente, al gasto registrado en Colombia y Bingo Canoe.

Resultados atribuibles a socios externos. Los resultados atribuibles (beneficios) a socios externos se situaron en 2005 en 0,5 millones de euros frente a los 0,1 millones de euros de 2004.

Los resultados atribuibles a socios externos se situaron en 2006 en -0,2 millones de euros frente a los 0,5 millones de euros de 2005.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado neto ascendió a 4,1 millones de euros en 2005 frente a 4,4 millones de euros de resultado neto en 2004.

Asimismo, como consecuencia de lo anterior, el resultado neto (negativo) ascendió a 3,3 millones de euros en 2006 frente a 4,1 millones de euros en 2005.

20.2.3 Comentario de variaciones del *cash flow* Consolidados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006

Durante los últimos tres ejercicios, las principales fuentes de efectivo han sido (i) los fondos procedentes de la emisión de Bonos, (ii) los fondos dispuestos en virtud de la financiación *mezzanine*, de la Financiación Senior de 24 de junio de 2005 y del valor de la amortización del Instrumento de MCP, y (iii) el efectivo generado por las actividades de explotación.

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006, se experimentó un incremento neto del efectivo de 84,3 millones de euros. Se generaron 128,2 millones de euros en efectivo a través de las actividades de explotación y de otra naturaleza, y 236,5 millones de euros de actividades de financiación, siendo los principales impulsores los siguientes:

- Fondos obtenidos a partir de las dos emisiones de Bonos con vencimiento en 2015 realizadas en abril y octubre de 2006. El importe total de los fondos obtenidos ascendió a 356,8 millones de

euros, incluidos 165 millones de euros y 160 millones de euros de valor nominal, 10,3 millones de euros y 11,6 millones de euros de prima de emisión y 4,7 millones de euros y 5,2 millones de euros en concepto de intereses devengados desde la fechas de vencimiento de intereses anteriores.

- Pagos en relación con la amortización del instrumento de MCP por un total de 104,8 millones de euros. Dicho importe incluye 64,5 millones de euros de principal e intereses devengados (40 millones y 24,5 millones de euros, respectivamente) registrados como un pasivo en el balance de situación y reembolsados con los beneficios del crédito puente y 40,3 millones de euros que reflejan el valor de amortización del Instrumento MCP reembolsado con las ganancias procedentes de la ampliación de capital y la venta de acciones propias.
- Efectivo utilizado para refinanciar deuda *senior* por valor de 40 millones de euros.
- Variación neta de préstamos de otros bancos por valor de 11 millones de euros (fondos utilizados).
- Obtención de 49,3 millones de euros con la ampliación de capital de fecha 3 de abril de 2006 y la venta de acciones propias.
- Dividendos pagados a minoritarios por valor de 2,6 millones de euros, gastos financieros de 125,1 millones de euros (lo que incluye 64,6 millones de euros con respecto al Instrumento MCP) e ingresos financieros por valor de 10,0 millones de euros.
- Variación neta de otra deuda financiera de 39,2 millones de euros, usos netos de fondos recibidos debido a un aumento de inversión temporal de 6,8 millones de euros, 15,6 millones de euros de costes vinculados a la emisión de Bonos Senior y la parte financiada de *cash flow* utilizada en actividades de inversión de 61,6 millones de euros (incluido el pago de la cuota fija de renovación asociada con la renovación de las licencias argentinas, pagos diferidos de las máquinas adquiridas en virtud de la modificación en el contrato marco de máquinas recreativas, compra de intereses minoritarios en Italia y pagos diferidos referentes a la adquisición de Recreativos Mae, S.L.).

A lo largo de 2006 se han hecho disposición del efectivo para inversiones en bienes de capital referentes a inmovilizado inmaterial y material (136,1 millones de euros, incluidos 30,6 millones de euros correspondientes al pago de la cuota fija de renovación asociada con la renovación de las licencias argentinas), para inversiones en las adquisiciones de Recreativos Mae, S.L. en España (31,2 millones de euros), Codere Network en Italia (18,9 millones de euros), Bingo Palace en Italia (13,3 millones de euros), Promojuegos en México (10,4 millones de euros), otros operadores de máquinas recreativas en España (9,4 millones de euros), adquisiciones de intereses de accionistas minoritarios en Italia (6,5 millones de euros) y Grupo Royal (10,2 millones de euros), otras inversiones en Italia (0,5 millones de euros); para financiar cuentas a cobrar de Caliente (35,8 millones de euros, cuentas a cobrar generadas por valor de 47,8 millones de euros y recuperaciones de 12 millones de euros) y préstamos a propietarios de instalaciones de máquinas recreativas en España (5,9 millones de euros), la fianza pagada para el alquiler de oficinas en nuestra nueva sede social (1,4 millones de euros) y para otros fines (0,1 millones de euros).

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005, se tuvo un incremento de efectivo neto de 34,4 millones de euros. Se generaron 74,6 millones de euros en efectivo a partir de actividades de explotación y 161,9 millones de euros a partir de actividades de financiación, siendo los principales impulsores los siguientes:

- Fondos obtenidos de la emisión de Bonos con vencimiento en 2015 el 24 de junio de 2005, 335 millones de euros.
- Efectivo utilizado para refinanciar el préstamo *mezzanine*, 135 millones de euros.
- Efectivo utilizado para refinanciar la deuda *senior*, 27,1 millones de euros.
- Variación neta en préstamos de otros bancos de 34,4 millones de euros, lo que incluye la línea de crédito preferente de 40 millones de euros, otros préstamos bancarios pagados con fondos

procedentes de los bonos emitidos el 24 de junio de 2005 (13,9 millones de euros) y otros fondos de préstamos bancarios obtenidos por valor de 8,3 millones de euros.

- 11,2 millones de euros obtenidos de la venta de acciones propias a varios accionistas.
- Dividendos pagados por valor de 3,2 millones de euros, gastos financieros de 47,8 millones de euros e ingresos financieros por valor de 6,2 millones de euros.
- Variación neta en otra deuda financiera de 11,8 millones de euros, usos netos de fondos debido al aumento de inversiones temporales de 4,9 millones de euros, gastos incurridos en relación con la oferta de Bonos de junio de 2005 de 16,5 millones de euros y parte financiada de inversiones en bienes de capital de 9,8 millones de euros.
- Durante dicho período se utilizó el efectivo para la adquisición del Grupo Royal (60,6 millones de euros) y el Grupo Operbingo (33,3 millones de euros); para inversiones en bienes de capital referentes a inmovilizado inmaterial y material (65,4 millones de euros); para conceder préstamos a largo plazo a Caliente (préstamos netos de 17,2 millones de euros, préstamos concedidos por valor de 25,8 millones de euros y recuperaciones de 8,6 millones de euros) y a propietarios de instalaciones de máquinas recreativas en España (6,1 millones de euros); y para financiar las adquisiciones de los operadores de máquinas recreativas (10,3 millones de euros), intereses minoritarios en Codere Argentina (1,9 millones de euros) y Grupo Royal (0,7 millones de euros), inversiones en Colombia (2,9 millones de euros), la adquisición de la opción referente a Giocabingo (0,9 millones de euros) y otras inversiones en Italia (0,3 millones de euros).

20.3 Estados financieros

Véanse apartados 20.1 y 20.6. Asimismo, véanse en dichos apartados comentarios de variaciones significativas en los periodos analizados.

20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1 Auditoría de la información financiera histórica

Según se describe en el apartado 2.1. Ernst & Young ha auditado las cuentas anuales individuales correspondientes a los ejercicios cerrados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 bajo Plan General Contable. Asimismo, ha auditado las cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, y 2005 bajo Plan General Contable. Finalmente, ha auditado las cuentas anuales consolidadas correspondientes a los ejercicios terminados al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006 bajo Normas Internacionales de Información Financiera.

Los informes de auditoría correspondientes a las cuentas anuales mencionadas anteriormente, contienen todos ellos una opinión favorable y sin salvedades.

20.4.2 Indicación sobre otra información en el documento de registro que haya sido auditada por los auditores.

Asimismo, los auditores de la Sociedad han revisado la información financiera que ha sido objeto del Informe de revisión limitada sobre Estados Financieros Consolidados Intermedios al 30 de junio de 2007 preparados conforme a Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF").

20.4.3 Fuente de los datos no extraídos de los estados financieros auditados del emisor.

A excepción de los datos extraídos de las cuentas anuales objeto de los informes de auditoría que se citan en el apartado 20.4.1 y de los Estados Financieros objeto de los informes de revisión limitada que se citan en el apartado 20.4.2. anterior, así como aquellos otros en los que se cita expresamente la fuente, el

resto de datos e información contenida en el presente Documento de Registro han sido extraídos de la contabilidad interna y de gestión con la que cuenta la Sociedad.

20.5 Edad de la información financiera más reciente

El presente Documento de Registro incluye información financiera auditada referente al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2006 que no precede, por tanto, en más de 18 meses a la fecha de aprobación del mismo. Asimismo, el presente Documento de Registro incluye estados financieros intermedios referentes al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2007 que no precede, por tanto, en más de 15 meses a la fecha de aprobación del mismo.

20.6 Información intermedia y demás información financiera

20.6.1 Estados financieros intermedios consolidados preparados bajo criterios NIIF, relativos al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2007, no auditados, comparativos con el mismo periodo del ejercicio anterior

A continuación se incluye los balances de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Grupo Codere preparados conforme a criterios NIIF para el periodo de 6 meses terminado el 30 de junio de 2007, los cuales han sido objeto de revisión limitada por los auditores de cuentas de la Sociedad. El correspondiente informe de revisión limitada está depositado en los registros oficiales de la CNMV y puede consultarse en el domicilio social y en la página web de Codere:

Balance de situación consolidado a 30 de junio de 2007 y a 30 de junio de 2006 bajo criterios NIIF, en millones de euros:

ACTIVO	30/06/2006	30/06/2007	% variación
Activos no corrientes	596,2	761,1	27,7%
Activos Intangibles	71,4	121,5	70,2%
Bienes y derechos inmateriales	105,9	163,6	54,5%
Amortización acumulada	(34,5)	(42,1)	22,0%
Inmovilizado Material	214,8	270,4	25,9%
Máquinas recreativas	87,3	144,6	65,6%
Terrenos y construcciones	46,9	58,5	24,7%
Reformas en locales arrendados	71,3	93,2	30,7%
Instalaciones técnicas y maquinaria	16,8	23,8	41,7%
Otro inmovilizado	80,4	88,4	10,0%
Amortizaciones	(87,9)	(138,1)	57,1%
Fondo de Comercio de consolidación	202,4	253,6	25,3%
Activos Financieros No Corrientes	85,1	92,6	8,8%
Créditos a largo plazo	63,3	63,7	0,6%
Inmovilizado Financiero disponible para su venta	10,6	11,1	4,7%
Inversiones mantenidas hasta su vencimiento	11,2	17,8	58,9%
Impuestos diferidos de activo	19,8	20,2	2,0%
Otros activos no corrientes	2,7	2,8	3,7%
Activos corrientes	241,2	275,3	14,1%
Existencias	8,2	11,1	35,4%
Deudores	123,4	128,3	4,0%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	86,9	47,4	-45,5%
Deudores varios	36,5	80,9	121,6%
Otros Activos Financieros Corrientes	14,5	36,6	152,4%
Cartera de valores a corto plazo	2,4	2,1	-12,5%
Otros créditos	12,1	34,5	185,1%
Otros activos corrientes	4,1	6,7	63,4%
Tesorería y otros activos equivalentes	91,0	92,6	1,8%
TOTAL ACTIVO	837,4	1.036,4	23,8%

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	30/06/2006	30/06/2007	% variación
Patrimonio neto de la Sociedad dominante	60,2	47,4	-21,3%
Capital suscrito	9,7	9,7	0,0%
Prima de emisión	91,5	91,5	0,0%
Acciones propias	-	-	-
Resultados acumulados	(60,2)	(62,5)	3,8%
Reservas de revalorización	5,1	6,0	17,6%
Diferencias de conversión	(1,1)	(9,2)	-736,4%
Pérdidas y ganancias atribuibles a la sociedad dominante	15,2	11,9	-21,7%
Dividendo activo a cuenta	-	-	-
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	20,2	36,5	80,7%
Total Patrimonio Neto	80,4	83,9	4,4%
Pasivos no corrientes	569,5	765,7	34,5%
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	12,1	1,7	-86,0%
Provisiones y pasivos financieros	32,0	33,0	3,1%
Acreeedores a largo plazo	525,4	731,0	39,1%
Deudas con entidades de crédito	27,6	29,4	6,5%
Impuestos diferidos	7,3	9,3	27,4%
Bonos emitidos	476,9	658,9	38,2%
Otras deudas	13,6	33,4	145,6%
Pasivos corrientes	187,5	186,8	-0,4%
Acreeedores comerciales	50,0	51,0	2,0%
Bonos y otros valores negociables	2,3	2,3	0,0%
Deudas con entidades de crédito	15,9	7,2	-54,7%
Otras deudas no comerciales	117,7	125,2	6,4%
Provisiones para operaciones de tráfico y otros	1,6	1,1	-31,3%
TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVOS	837,4	1.036,4	23,8%

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidada a 30 de junio de 2007 y 2006 bajo criterios NIIF en millones de euros

	30/06/2006	30/06/2007	% variación
Ingresos de Explotación	361,7	434,7	20,2%
Importe neto de la cifra de negocios	351,5	430,6	22,5%
Otros ingresos	10,2	4,1	-59,8%
Gastos de Explotación	(297,8)	(369,6)	24,1%
Consumos y otros gastos externos /aprovisionamientos	(44,0)	(45,2)	2,7%
Gastos de personal	(55,7)	(65,9)	18,3%
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(20,4)	(32,6)	59,8%
Variación de provisiones de tráfico	(2,2)	(4,8)	118,2%
Otros gastos de explotación	(175,5)	(221,1)	26,0%
Deterioro del valor de los activos	-	-	-
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN CONSOLIDADO	63,9	65,1	1,9%
Ingresos financieros	8,7	7,4	-14,9%
Ingresos de participaciones en capital	-	-	-
Otros intereses e ingresos asimilados	3,4	3,6	5,9%
Diferencias positivas de cambio	4,9	2,9	-40,8%
Ingresos de valores negociables y créditos de activo inmovilizado	0,4	0,9	125,0%
Gastos financieros	(36,7)	(35,4)	3,5%
Gastos financieros y asimilados	(31,4)	(31,4)	0,0%
Diferencias negativas de cambio	(5,3)	(4,0)	-24,5%
Variación de provisiones por depreciación de inversiones financieras	-	-	-
Participaciones en beneficios en sociedades en puesta en equivalencia	-	-	-
RESULTADO CONSOLIDADO ANTES DE IMPUESTOS	35,9	37,1	-3,3%
Impuesto sobre beneficios	(17,7)	(18,9)	6,8%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	18,2	18,2	0%
Atribuible a:			
Socios externos	3,0	6,3	110,0%
Sociedad dominante	15,2	11,9	-21,7%
RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	18,2	18,2	0,0%
Beneficio / (Pérdida) básica por acción (en euros)	0,38	0,38	0,0%

Estados de flujo de efectivo consolidado a 30 de junio de 2007 y 2006 bajo criterios NIIF, en millones de euros

	30/06/2006	30/06/2007	% variación
Beneficios de la explotación	63,9	65,1	1,9%
Gastos que no representan movimientos de tesorería	23,7	39,2	65,4%
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	20,4	32,6	59,8%
Otros gastos de gestión corriente	3,3	6,6	100,0%
Ingresos que no representan movimientos de tesorería	(1,0)	(0,3)	-70,0%
Variación del capital circulante	(13,7)	(2,4)	-82,5%
Existencias	(0,7)	(1,7)	142,9%
Deudores	(6,3)	1,2	-119,0%
Gastos anticipados	(1,2)	(2,1)	75,0%
Cuentas a pagar	(4,5)	(0,3)	-93,3%
Ingresos diferidos	0,5	0,2	-60,0%
Gastos diferidos	(0,5)	1,0	-300,0%
Otros	(1,0)	(0,7)	-30,0%
Impuesto de sociedades	(11,1)	(14,5)	30,6%
TESORERÍA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE LA EXPLOTACIÓN	61,8	87,1	40,9%
Compras de inmovilizado (1)	(45,5)	(56,0)	23,1%
Créditos a largo plazo (2)	(23,0)	(14,1)	-38,7%
Inversiones (3)	(43,9)	(20,5)	-53,3%
TESORERÍA UTILIZADA EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(112,4)	(90,6)	-19,4%
Emisión de Bonos / Amortización del Instrumento MCP (4)	165,0	-	-100,0%
Variación de la deuda financiera (5)	(15,7)	5,7	-136,3%
Variación de otros créditos bancarios	(9,0)	(4,1)	-54,4%
Dividendos	(1,4)	(3,4)	142,9%
Variación de otras deudas financieras (6)	28,6	(19,3)	-167,5%
Venta de acciones propias	-	-	-
Ingresos financieros	2,9	4,9	69,0%
Gastos financieros	(89,7)	(33,0)	-63,2%
TESORERÍA PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	80,7	(49,2)	-161,0%
CAMBIO NETO EN LA SITUACIÓN DE TESORERÍA	30,1	(52,7)	-275,1%
Reconciliación			-
Tesorería y otros activos equivalentes al inicio del ejercicio	60,9	145,3	138,6%
Tesorería y otros activos equivalentes al cierre del ejercicio	91,0	92,6	1,8%
Variación neta en la situación de Tesorería	30,1	(52,7)	-275,1%

- (1) Las compras de inmovilizado se componen fundamentalmente de las inversiones efectuadas para mantener o mejorar la calidad de nuestras instalaciones, para construir y equipar salas de bingo en relación con nuestros acuerdos con CIE, para la compra de nuevas máquinas recreativas y para realizar pagos de exclusividad a los titulares de las salas, en relación con los contratos suscritos para instalar nuestras máquinas recreativas en sus establecimientos.
- (2) Los créditos y deudores a largo plazo incluyen importes relacionados con la construcción y equipamiento de salas de bingo vendidas a Caliente, que abona dichas salas de bingo durante un período de cinco años. También se incluyen los créditos a titulares de salas y otros créditos.
- (3) Las inversiones engloban el gasto vinculado a las adquisiciones.
- (4) Incluye el importe de principal del instrumento, de 40 millones de euros, más su valor de reembolso de 40,3 millones de euros.
- (5) El cambio neto en la deuda financiera engloba nuestras Líneas de Crédito Preferentes, el Crédito Puente que fue devuelto en abril de 2006, y el 50% de los bonos emitidos por Hipica Rioplatense Uruguay, nuestra *joint venture* de Uruguay en febrero de 2007.

- (6) La variación neta de la otra deuda financiera recoge el cambio de las inversiones financieras temporales, así como la parte de los flujos de tesorería empleados en dichas inversiones que es financiada por el vendedor.

20.6.2 Comentario a los Estados financieros intermedios consolidados preparados bajo criterios NIIF, relativos al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2007, comparativos con el mismo periodo del ejercicio anterior

Comentario a las partidas del Balance

Activos intangibles. Esta partida aumentó en 50,1 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 121,5 millones de euros frente a los 71,4 millones de euros al 30 de junio de 2006. El incremento durante este periodo se debe a la renovación de las licencias de juego en las salas de bingo argentinas, y a los derechos de exclusividad pagados a los locales de hostelería en la gestión normal del negocio en España.

Inmovilizado Material. Esta partida aumentó en 55,6 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 270,4 millones de euros frente a los 214,8 millones de euros al 30 de junio de 2006. El incremento durante este periodo corresponde fundamentalmente a las adquisiciones de Bingo Palace, Codere Network y Cristaltec Service S.r.L en Italia y de Recreativos MAE en España. Asimismo, el parque de máquinas de Recreativos Franco que hasta el 30 de junio de 2006 se encontraba en régimen de alquiler se compró el 1 de julio de 2006 y desde entonces las renovaciones de producto también han sido vía adquisición. Durante los periodos de junio 2007 y junio 2006, se han seguido realizando inversiones en mejoras en locales de bingo en nuestras operaciones en México.

Fondo de Comercio de consolidación. Esta partida aumentó en 51,2 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 253,6 millones de euros frente a los 202,4 millones de euros al 30 de junio de 2006. El incremento durante este periodo corresponde fundamentalmente a las adquisiciones de Bingo Palace y Codere Network en Italia y de Recreativos Mae en España, así como al registro de la opción a que tiene derecho el Grupo en lugar o sustitución de las cantidades que Codere Internacional, S.L. tendría que abonar a los antiguos dueños de Operbingo Italia S.p.A., como precio adicional en la adquisición y que les permitiría percibir una parte del resultado del negocio de las máquinas que se instalan en los bingos.

Inversiones contabilizadas por el método de la participación. Tras la compra de Grupo Royal durante 2005, desaparece este epígrafe del balance.

Activos Financieros no Corrientes. Esta partida aumentó en 7,5 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 92,6 millones de euros frente a los 85,1 millones de euros al 30 de junio de 2006. El incremento durante este periodo se debe fundamentalmente al aumento de la cuenta por cobrar al Grupo Caliente en relación con las mejoras llevadas a cabo en las salas de bingo que se explotan conjuntamente en México, que no devengan interés y que se compensan con el traspaso a corto plazo de préstamos concedidos por Grupo Codere a personal de la compañía por la compra de acciones.

Impuestos diferidos de activo. Los impuestos anticipados a largo plazo que provocan movimientos en este epígrafe corresponden a la diferente amortización de los fondos de comercio de fusión en España, al Impuesto sobre Sociedades del primer ejercicio de funcionamiento en las sociedades del Grupo Operbingo, a la actualización de las cuentas a cobrar a largo plazo en México, al reconocimiento de impuestos anticipados en Argentina por gastos no deducibles y la diferente amortización del inmovilizado material. El aumento de esta partida de 0,4 millones de euros, llegando a 20,2 millones de euros al 30 de junio de 2007 frente a los 19,8 millones de euros al 30 de junio de 2006, se debe al reconocimiento de impuestos anticipados en Argentina de 2,2 millones de euros que compensa la disminución por la reducción del tipo impositivo del Impuesto sobre Sociedades en España. Esto último ha llevado a reajustar los créditos fiscales existentes en el balance, por considerar que será a partir de 2008 cuando se produzca su recuperación.

Otros activos no Corrientes. No se producen variaciones significativas en valor absoluto en este epígrafe en los periodos examinados.

Existencias. Este epígrafe no registra montos significativos al no consistir la actividad del Grupo en la venta de mercaderías. El principal monto que se registra en las existencias son los inventarios de productos de hostelería que se venden en las salas de bingo. Esta partida aumentó en 2,9 millones de euros situándose al 30 de junio de 2007 en 11,1 millones de euros frente a los 8,2 millones de euros al 30

de junio de 2006, lo cual se debe fundamentalmente al aumento de actividad por la incorporación del Grupo Operbingo y la adquisición de Bingo Palace en Italia.

Deudores. Esta partida aumentó en 4,9 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 128,3 millones de euros frente a los 123,4 millones de euros al 30 de junio de 2006. El incremento durante este periodo se debe fundamentalmente al aumento de las cuentas a cobrar a corto plazo en México por la facturación de las inversiones de las salas.

Otros Activos Financieros Corrientes. Esta partida aumentó en 22,1 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 36,6 millones de euros frente a los 14,5 millones de euros al 30 de junio de 2006. El incremento durante este periodo se debe fundamentalmente a los préstamos de Codere, S.A. al personal, procedente de la venta de acciones, y la prestación de un depósito para la presentación al concurso de apuestas deportivas en Italia.

Otros activos Corrientes. No se producen variaciones significativas en valor absoluto en este epígrafe en los periodos examinados.

Tesorería. Los movimientos en este epígrafe se explican a través de las explicaciones del flujo de caja.

Patrimonio neto de la Sociedad dominante. Esta partida disminuyó en 12,8 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 47,4 millones de euros frente a los 60,2 millones de euros al 30 de junio de 2006. La reducción de esta partida durante 2006 se debe a la pérdida producida por la amortización del Instrumento MCP, a la disminución de las diferencias de conversión, a la adquisición de intereses minoritarios y a la venta de acciones propias a empleados (incluyendo directivos) y asesores externos.

Patrimonio neto de accionistas minoritarios. Esta partida aumentó en 16,3 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 36,5 millones de euros frente a los 20,2 millones de euros al 30 de junio de 2006. El movimiento en este período se debe a aumentos generados por las sociedades con beneficios donde existen socios minoritarios (España, México y Argentina fundamentalmente) y a la reducción por la compra de intereses minoritarios en Argentina y por las pérdidas en Codere Italia, que al 30 de junio de 2006 tenía socios minoritarios y al 30 de junio de 2007 ya no.

Ingresos a distribuir en varios ejercicios. Esta partida disminuyó en 10,4 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 1,7 millones de euros frente a los 12,1 millones de euros al 30 de junio de 2006. El movimiento se debe a que al 30 de junio de 2006 estaba registrada la prima de emisión del bono emitido en abril de 2006, pero se fue regularizando con posterioridad a lo largo del ejercicio.

Provisiones y pasivos financieros. Esta partida aumentó en 1 millón de euros, situándose en 33 millones de euros al 30 de junio de 2007 frente a los 32 millones de euros al 30 de junio de 2006. El aumento en este periodo se debe fundamentalmente a las provisiones por impuestos registradas en Argentina y la provisión por la venta financiada de acciones a empleados (incluyendo directivos) y asesores externos de acciones propias de Codere, S.A.

Acreedores a largo plazo. Esta partida aumentó 205,6 millones de euros, situándose en 731 millones de euros al 30 de junio de 2007 frente a los 525,4 millones de euros al 30 de junio de 2006. El incremento en este periodo se debe fundamentalmente a la emisión de 160 millones de euros en Bonos, en octubre de 2006, y al aumento de las deudas por compra de inmovilizado (máquinas) en España.

Acreedores comerciales. La variación de la partida de Acreedores Comerciales entre 30 de junio de 2007 y 30 de junio de 2006, no es significativa.

Bonos y otros valores negociables. No se producen variaciones significativas en este epígrafe en los períodos examinados.

Deudas con entidades de crédito. Esta partida disminuyó en 8,7 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 7,2 millones de euros frente a los 15,9 millones de euros al 30 de junio de 2006. La reducción se debe fundamentalmente a la renegociación de la deuda en Colombia.

Otras deudas no comerciales. Esta partida aumentó en 7,5 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 125,2 millones de euros frente a los 117,7 millones de euros al 30 de junio de 2006. El aumento se debe fundamentalmente a las deudas por compra de inmovilizado de las máquinas en España y al incremento de otras partidas como las deudas con la Hacienda Pública y las remuneraciones pendientes de pago.

Provisiones para operaciones de tráfico y otros. No se producen variaciones significativas en este epígrafe en los periodos examinados.

Comentarios a las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Ingresos de explotación. En el primer semestre de 2007, los ingresos de explotación aumentaron 73,0 millones de euros (es decir, un 20,2%) hasta 434,7 millones de euros, frente a los 361,7 millones de euros del primer semestre de 2006. Ese aumento fue fundamentalmente achacable al incremento del parque de máquinas recreativas y al crecimiento de la recaudación neta diaria por máquina recreativa en Argentina (32,2 millones de euros); al incremento de venta de activos a CTH, crecimiento de parque de TBEs y de recaudación neta diaria por TBE en México (11,6 millones de Euros); al incremento del negocio de Italia consecuencia de la consolidación de Bingo Palace (adquirido en abril de 2006) y de la apertura de Bingo Regina en mayo de 2006 (4,6 millones de euros); al aumento del parque de máquinas recreativas instaladas y de la recaudación neta diaria por máquina recreativa, así como a la consolidación de Codere Network (adquirida en mayo de 2006) en el negocio de máquinas en Italia (11,1 millones de euros); y, finalmente, al aumento de la recaudación neta diaria por máquina y del parque de máquinas recreativas instaladas (incluyendo la adquisición de Recreativos MAE) en máquinas España (10,4 millones de euros).

Gastos de explotación. En el primer semestre de 2007, los gastos de explotación aumentaron 71,8 millones de euros (es decir un 24,1%), hasta 369,6 millones de euros, frente a los 297,8 millones de euros del primer semestre de 2006. Ese aumento obedeció fundamentalmente al incremento de determinados costes en el negocio argentino, sobre todo de los impuestos sobre los juegos de azar, incluyendo el recargo del canon fiscal, además de a un aumento de los otros gastos resultantes de la mayor actividad comercial y de las inversiones realizadas en ese negocio (27,6 millones de euros); al aumento de volumen de negocio (compra de Promojuegos y Mío Games) y las ventas de activos a CTH en México (9,4 millones de euros); al aumento de los gastos en la unidad de negocio de Máquinas Italia (15,5 millones de euros) resultado tanto del crecimiento de los impuestos asociados a cantidades jugadas como de la consolidación de Codere Network incluyendo la contabilización de un total de 3,8 millones de euros por provisiones de morosos no recurrentes en esta última (en función de la reestimación de la cobrabilidad de saldos existentes en el momento de la adquisición); al incremento de los gastos de la unidad de Bingos Italia, resultado de la consolidación de Bingo Palace y de la inauguración de Bingo Regina (2,7 millones de euros); al aumento de determinados costes en máquinas recreativas en España, sobre todo impuestos sobre el juego y gastos de personal (6,5 millones de euros); y a los mayores costes registrados en Colombia, debido fundamentalmente a la contabilización de provisiones extraordinarias no recurrentes (por impuestos de años anteriores fijándose cuantías definitivas establecidas por la Administración y por bajas de máquinas en almacén al considerarlas no reutilizables) por valor de 2,6 millones de euros (4,5 millones de euros).

Beneficios de explotación. En el primer semestre de 2007, el beneficio de explotación aumentó 1,2 millones de euros hasta 65,1 millones, desde los 63,9 millones de euros del primer semestre de 2006. El margen de explotación disminuyó hasta el 15,0% en el primer semestre de 2007, desde el 17,7% del primer semestre de 2006.

EBITDA. El EBITDA aumentó 16,0 millones de euros en el primer semestre de 2007, hasta 102,5 millones de euros, frente a los 86,5 millones de euros de 2006. En el primer semestre de 2007, el margen de EBITDA disminuyó hasta el 23,6%, desde el 23,9% del primer semestre de 2006. El aumento del EBITDA fue fundamentalmente debido al incremento del parque de máquinas recreativas y al crecimiento de la recaudación neta diaria por máquina recreativa en España, además de a la modificación del acuerdo marco sobre máquinas recreativas (10,0 millones de euros), al aumento del número de terminales de bingo electrónico en México (2,8 millones de euros), al crecimiento del parque de máquinas recreativas y de la recaudación neta diaria por máquina en Argentina (6,7 millones de euros) y a los mejores resultados en Italia, resultado de la compra de Bingo Palace y Cristaltec, la instalación de máquinas en los bingos y el aumento del parque y de la media de las máquinas (4,0 millones de euros). Este aumento fue parcialmente compensado por la reducción del EBITDA en Colombia, ocasionada por la contabilización de las mencionadas provisiones extraordinarias no recurrentes (2,6 millones de euros), las mayores pérdidas recogidas tras el lanzamiento del negocio en Brasil (1,3 millones de euros) y por los mayores gastos indirectos corporativos vinculados al traslado de nuestra sede central en Madrid y al aumento del número de empleados (3,6 millones de euros).

Ingresos financieros. En el primer semestre de 2007, los ingresos financieros disminuyeron 1,2 millones de euros hasta 7,5 millones de euros, frente a los 8,7 millones de euros del primer semestre de 2006,

debido fundamentalmente a que las cuentas a cobrar en México están denominadas en dólares estadounidenses, y esta moneda se encareció fuertemente en 2006 respecto al peso mexicano. Esto generó beneficios por diferencias positivas de cambio anormalmente elevados en 2006.

Gastos financieros. Los gastos financieros disminuyeron en el primer semestre de 2007 en 1,3 millones de euros, hasta 35,4 millones de euros, desde los 36,7 millones de euros del primer semestre de 2006. La disminución fue sobre todo achacable a la ausencia de gastos financieros por importe de 5,9 millones de euros correspondientes al Instrumento MCP (3,3 millones de euros de gasto corriente y 2,6 millones de euros debidos a la cancelación del instrumento), que fue amortizado en 2006, y al crédito puente y otras deudas que fueron reembolsadas gracias a la emisión de Bonos en abril de 2006. Esta disminución fue en parte compensada por los mayores niveles de deuda agregada, tras la emisión de Bonos en abril y noviembre de 2006.

Impuesto sobre beneficios. El impuesto sobre beneficios aumentó en 1,2 millones de euros, hasta los 18,9 millones de euros frente a los 17,7 millones de euros del primer semestre de 2006. El aumento fue debido fundamentalmente al aumento del resultado antes de impuestos en España y Argentina.

Resultados atribuibles a socios externos. Los resultados atribuibles a socios externos aumentaron 3,3 millones de euros hasta 6,3 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 3,0 millones de euros del primer semestre de 2006. Este crecimiento fue fundamentalmente atribuible a la compra en 2006, posterior a junio de ese año, de la participación minoritaria en nuestro negocio de Italia que, debido a sus pérdidas de explotación, había servido para compensar parte del resultado positivo atribuido a minoritarios de junio de 2006.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior el resultado atribuible a la sociedad dominante disminuyó 3,3 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 15,2 millones de euros del primer semestre de 2006.

20.6.3 Comentarios a los datos preparados bajo criterios NIIF para cada una de las unidades de negocio, relativos al periodo de seis meses terminado el 30 de junio de 2007, comparativos con el mismo periodo del ejercicio anterior

I.- Unidad de negocio de máquinas recreativas en España

<i>(en millones de euros, excepto los porcentajes)</i>	30/06/2006	30/06/2007	% variación
<i>Ingresos de explotación</i>	92,1	102,5	11,3%
<i>Gastos de explotación:</i>			
Aprovisionamientos	9,7	7,5	-22,7%
Gastos de personal	15,3	17,3	13,1%
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado material	1,3	7,0	438,5%
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado inmaterial	4,7	5,6	19,1%
Variación de las provisiones de tráfico	1,2	0,7	-41,7%
Otros gastos de explotación	8,1	11,1	37,0%
Impuestos sobre juegos de azar y otros tributos	27,3	30,0	9,9%
Alquiler de máquinas	4,9	0,1	-98,0%
Gastos de explotación totales	72,5	79,3	9,4%
<i>Beneficios de explotación</i>	19,6	23,2	18,4%
<i>EBITDA</i>	26,8	36,5	36,2%
<i>Ingresos financieros</i>	0,8	0,2	-75,0%
<i>Gastos financieros</i>	-0,8	-0,9	12,5%
<i>Impuesto sobre beneficios</i>	6,7	8,0	19,4%
<i>Resultados atribuibles a socios externos</i>	2,0	2,5	25,0%
<i>Resultado atribuible a la sociedad dominante</i>	10,9	12,0	10,1%

Ingresos de explotación. En el primer semestre de 2007, los ingresos de explotación de la unidad de máquinas recreativas de España aumentaron 10,4 millones de euros (es decir, un 11,3%), hasta 102,5 millones de euros, desde los 92,1 millones de euros del primer semestre de 2006, lo que fue

principalmente atribuible al incremento del parque de máquinas recreativas instaladas (incluyendo la compra de Recreativos MAE) y al aumento de la recaudación neta diaria por máquina recreativa.

A 30 de junio de 2007, Codere tenía 15.171 máquinas recreativas operativas en España, incluyendo 658 aportadas por la adquisición de Recreativos MAE, frente a las 13.756 unidades a 30 de junio de 2006. En el primer semestre de 2007, se firmaron nuevos contratos para la instalación de 979 máquinas recreativas en bares, restaurantes y otros establecimientos. Además, la unidad de máquinas recreativas en España adquirió en el primer semestre de 2007 operadores de máquinas recreativas con un total de 198 máquinas. A 30 de junio de 2007, había 800 máquinas recreativas pendientes de ser instaladas. En el primer semestre de 2007, vencieron y no fueron renovados o fueron resueltos por otra causa contratos relativos a 549 máquinas recreativas. La recaudación neta media diaria por máquina recreativa fue de 60,8 euros en el primer semestre de 2007, frente a los 58,9 euros del primer semestre de 2006. Consideramos que este incremento fue el resultado de una mejora de los resultados en nuestra cartera y en las máquinas recientemente incorporadas a través de adquisiciones de salas y compras de operadores y de la sustitución de las máquinas por nuevos modelos, así como de la incorporación de máquinas recreativas adaptada a la nueva normativa de Andalucía, Valencia, Castilla La Mancha, Aragón, La Rioja, Navarra y Baleares.

Gastos de explotación. Los gastos de explotación del negocio de máquinas recreativas en España aumentaron en 6,8 millones de euros (es decir, un 9,4%), situándose en el primer semestre de 2007 en 79,3 millones de euros frente a los 72,5 millones de euros del primer semestre de 2006. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- *Aprovisionamientos.* Esta partida incluye los pagos a determinados operadores de máquinas recreativas con los que tenemos suscritos acuerdos de colaboración, los costes relacionados con servicios accesorios prestados a operadores de salas y con máquinas compradas para su reventa. En el primer semestre de 2007, los aprovisionamientos se redujeron 2,2 millones de euros (es decir, un 22,8%), hasta situarse en 7,5 millones de euros, desde los 9,7 millones de euros del primer semestre de 2006. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio de máquinas recreativas en España, estos gastos disminuyeron hasta el 7,3% en el primer semestre de 2007, frente al 10,5% al que ascendieron en el mismo período de 2006. El principal motivo para esa reducción fue la reducción del parque de máquinas recreativas adquirida para su reventa.
- *Gastos de personal.* Los gastos de personal aumentaron 2,0 millones de euros (es decir, un 13,1%) hasta situarse en el primer semestre de 2007 en 17,3 millones de euros, frente a los 15,3 millones de euros del primer semestre de 2006. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación del negocio de máquinas recreativas en España, los gastos de personal registraron un incremento hasta el 16,9% del primer semestre de 2007 desde el 16,6% del mismo período de 2006. Los principales responsables de los mayores gastos de personal fueron la incorporación de MAE (1,2 millones de Euros) y el aumento de salarios y plantilla.
- *Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado material.* En el primer semestre de 2007, esta partida aumentó 5,7 millones de euros (es decir, un 439 %), hasta 7,0 millones de euros, frente a los 1,3 millones de euros del primer semestre de 2006. La principal razón de este incremento estriba en que, tras el cambio en el acuerdo marco sobre máquinas recreativas, actualmente el Grupo es propietario de las máquinas y, por tanto, se amortizan, mientras que anteriormente las máquinas se alquilaban, por lo que no podían amortizarse.
- *Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado inmaterial.* Esta rúbrica aumentó 0,9 millones de euros (es decir, un 19,1%) hasta situarse en 5,6 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 4,7 millones de euros del primer semestre de 2006 reflejando principalmente un aumento de los pagos de derechos por exclusividad a propietarios de establecimientos asociado a un incremento de las máquinas instaladas durante 2006 y el primer semestre de 2007.
- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación del negocio de máquinas recreativas en España aumentaron 0,6 millones de euros (es decir, un 1,5%), hasta 40,9 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 40,3 millones de euros del primer semestre

de 2006 a causa principalmente del incremento de los impuestos sobre juegos de azar derivados del crecimiento del parque de máquinas recreativas. Este aumento fue compensado en parte por la ausencia de costes de alquiler de máquinas, debido al cambio introducido en el acuerdo marco sobre máquinas recreativas. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio de máquinas recreativas en España, los otros gastos de explotación cayeron desde el 43,8% del primer semestre de 2006 hasta un 39,9% en el primer semestre de 2007.

Beneficios de explotación. Los beneficios de explotación del negocio de máquinas recreativas en España aumentaron 3,6 millones de euros (es decir, un 18,4%) hasta situarse en 23,2 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 19,6 millones de euros del primer semestre de 2006. El margen de explotación fue del 22,9% en el primer semestre de 2007, frente al 21,3% del mismo período de 2006.

EBITDA. El EBITDA del negocio de máquinas recreativas en España subió 9,7 millones de euros (es decir, un 36,2%), hasta situarse en 36,5 millones de euros en el primer semestre de 2007, desde los 26,8 millones de euros del primer semestre de 2006. El margen de EBITDA del negocio de máquinas recreativas en España registró un alza, pasando del 29,1% del primer semestre de 2006 al 35,9% en el mismo periodo de 2007.

Ingresos financieros. Los ingresos financieros disminuyeron 0,6 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 0,2 millones de euros frente a los 0,8 millones de euros al 30 de junio de 2006, debido fundamentalmente a un rendimiento más bajo de las inversiones por menor disposición de fondos.

Gastos financieros: Los gastos financieros aumentaron 0,1 millones de euros hasta situarse al 30 de junio de 2007 en 0,9 millones de euros frente a los 0,8 millones de euros al 30 de junio de 2006. Este aumento es debido a la actualización según criterios IFRS de las deudas a L.P. de la compra de operadoras y otros activos.

Impuesto sobre beneficios. El impuesto sobre beneficios aumentó 1,3 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 8,0 millones de euros frente a los 6,7 millones de euros al 30 de junio de 2006. Este incremento es debido al incremento del resultado antes de impuestos y a un aumento de los gastos no deducibles en el ejercicio.

Resultados atribuibles a socios externos. Los resultados atribuibles a socios externos aumentaron en 0,5 millones de euros al 30 de junio de 2007 situándose en 2,5 millones de euros frente a los 2,0 millones de euros al 30 de junio de 2006. Este incremento es debido a la mejora de los resultados positivos, en las sociedades con intereses minoritarios, donde Codere no posee el 100% de la participación.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 12,0 millones de euros al 30 de junio de 2007 frente a 10,9 millones de euros al 30 de junio de 2006.

II.- Unidad de negocio de Argentina (incluyendo Grupo Royal)

<i>(en millones de euros, excepto los porcentajes)</i>	30/06/2006	30/06/2007	% variación
<i>Ingresos de explotación</i>	110,3	142,5	29,2%
<i>Gastos de explotación:</i>			
Aprovisionamientos	1,6	2,2	37,5%
Gastos de personal	12,8	15,9	24,2%
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado material	3,8	4,8	26,3%
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado inmaterial		1,0	n.a.
Variación de las provisiones de tráfico	0,0	0,0	n.a.
Otros gastos de explotación:	55,9	77,8	39,2%
Impuestos sobre juegos de azar y otros tributos	43,2	62,4	44,4%
Alquiler de máquinas	0,1	0,1	0,0%
Otros	12,6	15,3	21,4%
Gastos de explotación totales	74,1	101,7	37,2%
<i>Beneficios de explotación</i>	36,2	40,8	12,7%
<i>EBITDA</i>	40,0	46,6	16,5%
<i>Ingresos financieros</i>	0,7	1,3	85,7%
<i>Gastos financieros</i>	0,6	1,3	116,7%

<i>(en millones de euros, excepto los porcentajes)</i>	30/06/2006	30/06/2007	% variación
<i>Impuesto sobre beneficios</i>	12,7	13,5	6,3%
<i>Resultados atribuibles a socios externos</i>	2,1	1,8	-14,3%
<i>Resultado atribuible a la sociedad dominante</i>	21,5	25,5	18,6%

Ingresos de explotación. Los ingresos de explotación en Argentina comprenden principalmente los ingresos procedentes de ventas de cartones de bingo, descontados los premios pagados, y los ingresos recaudados de las máquinas recreativas situadas en salas de bingo una vez deducidos los premios pagados. Los ingresos de explotación aumentaron 32,2 millones de euros (es decir, un 29,2%) hasta situarse en 142,5 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 110,3 millones de euros el primer semestre de 2006, lo que fue atribuible fundamentalmente a un aumento de la recaudación neta diaria por máquina y al crecimiento del parque de máquinas recreativas instaladas y del aforo de las salas de bingo, especialmente en Lomas del Mirador y La Plata. Sin embargo, ese aumento fue compensado en parte por la apreciación del euro frente al peso argentino. A tipos de cambio constantes, los ingresos habrían ascendido a 153,9 millones de euros en el primer semestre de 2007, lo que se habría traducido en un aumento del 39,5% frente al primer semestre de 2006.

Gastos de explotación. Los gastos de explotación de Argentina aumentaron 27,6 millones de euros (es decir, un 37,2%), situándose en el primer semestre de 2007 en 101,7 millones de euros, frente a los 74,1 millones de euros del primer semestre de 2006. Éstos han sido los principales cambios experimentados por gastos de explotación:

- *Aprovisionamientos.* Esta partida incluye principalmente el coste de ventas de productos alimenticios y bebidas. Los aprovisionamientos aumentaron 0,6 millones de euros (es decir, un 37,5%), hasta situarse en 2,2 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 1,6 millones de euros en el primer semestre de 2006, consecuencia de las mayores ventas de productos alimenticios y bebidas.
- *Gastos de personal.* Los gastos de personal aumentaron 3,1 millones de euros (es decir, un 24,2%) hasta situarse en 15,9 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 12,8 millones de euros del primer semestre de 2006, debido a los incrementos de plantillas, especialmente en Lomas del Mirador y La Plata, y salarios. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación de Argentina, los gastos de personal registraron una caída, pasando del 11,6% del primer semestre de 2006 hasta el 11,2% del primer semestre de 2007.
- *Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado material.* Esta partida aumentó 1,0 millones de euros en el primer semestre de 2007, hasta 4,8 millones de euros, frente a los 3,8 millones de euros del primer trimestre de 2006 como consecuencia del aumento de parque y las inversiones acometidas en ciertas salas.
- *Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado inmaterial.* Esta partida aumentó 1,0 millones de euros en el primer semestre de 2007, consecuencia de la amortización de los cánones de renovación de licencia expuestos anteriormente.
- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación incluyen impuestos sobre juegos de azar y otros tributos, gastos de marketing y pagos a organizaciones sin ánimo de lucro titulares de licencias de explotación de salas de bingo. Los Otros gastos de explotación de Argentina aumentaron 21,9 millones de euros (es decir, un 39,2%), hasta situarse en 77,8 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 55,9 millones de euros del primer semestre de 2006. Este incremento es atribuible principalmente a la subida de los costes de impuestos sobre juegos de azar y otros tributos derivados del incremento de los ingresos de explotación, así como al recargo del canon fiscal. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación de Argentina, estos gastos aumentaron hasta un 54,6% en el primer semestre de 2007, desde el 50,7% del primer semestre de 2006.

Beneficios de explotación. Los beneficios de explotación de Argentina aumentaron 4,6 millones de euros (es decir un 12,7%), hasta situarse en 40,8 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 36,2 millones de euros del primer semestre de 2006. El margen de explotación descendió, pasando del

32,8% del primer semestre de 2006 al 28,6% del mismo período de 2007 principalmente como consecuencia del impacto del canon extraordinario.

EBITDA. El EBITDA de Argentina aumentó 6,6 millones de euros (es decir, un 16,5%), hasta situarse en 46,6 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 40,0 millones de euros del primer semestre de 2006. Sin embargo, ese crecimiento se vio en parte compensado por la apreciación del euro frente al peso argentino. A tipos de cambio constantes, el EBITDA habría ascendido a 50,3 millones de euros en el primer semestre de 2007, lo que se habría traducido en un aumento del 26,0% frente al primer semestre de 2006. El margen de EBITDA de Argentina registró una caída, pasando del 36,2% del primer semestre de 2006 al 32,7% un año después.

Ingresos financieros. Los ingresos financieros aumentaron 0,6 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 1,3 millones de euros frente a los 0,7 millones de euros al 30 de junio de 2006, debido fundamentalmente a los mayores rendimientos por colocación de excedentes de tesorería.

Gastos financieros. Los gastos financieros aumentaron 0,7 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 1,3 millones de euros frente a los 0,6 millones de euros al 30 de junio de 2006. La variación se debe a variaciones negativas de cambio y al incremento de gastos financieros por transacciones con empresas del grupo.

Impuesto sobre beneficios. El impuesto sobre beneficios aumentó en 0,8 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 13,5 millones de euros frente a los 12,7 millones de euros al 30 de junio de 2006. Este incremento es debido a un incremento en el beneficio antes de impuestos.

Resultados atribuibles a socios externos. Los resultados atribuibles a socios externos disminuyeron en 0,3 millones de euros al 30 de junio de 2007 situándose en 1,8 millones de euros frente a los 2,1 millones de euros al 30 de junio de 2006. Esta disminución se debe a la adquisición de intereses minoritarios en este período que compensa los mejores resultados obtenidos en estas sociedades donde Codere no poseía el 100%.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 25,5 millones de euros al 30 de junio de 2007 frente a 21,5 millones de euros al 30 de junio de 2006.

III.- Unidad de negocio de México

<i>(en millones de euros, excepto los porcentajes)</i>	30/06/2006	30/06/2007	% variación
<i>Ingresos de explotación</i>	46,3	57,9	25,1%
<i>Gastos de explotación:</i>			
Aprovisionamientos	21,7	25,6	18,0%
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado material	1,6	2,1	31,3%
Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado inmaterial	0,2	0,2	0%
Otros gastos de explotación:	3,3	8,2	148,5%
Impuestos sobre juegos de azar		0,8	n.a.
Otros	3,3	7,4	124,2%
Gastos de explotación totales	26,8	36,1	34,7%
<i>Beneficios de explotación</i>	19,5	21,8	11,8%
<i>EBITDA</i>	21,3	24,1	13,1%
<i>Ingresos financieros</i>	3,6	2,0	-44,4%
<i>Gastos financieros</i>	5,9	3,5	-40,7%
<i>Impuesto sobre beneficios</i>	-0,1	0,1	n.a.
<i>Resultados atribuibles a socios externos</i>	1,8	2,2	22,2%
<i>Resultado atribuible a la sociedad dominante</i>	15,5	18,0	16,1%

Ingresos de explotación. Los ingresos de explotación de México comprenden fundamentalmente la participación de aproximadamente el 50% en el beneficio neto de las salas de bingo explotadas en virtud del acuerdo de asociación en participación con AMH y los ingresos procedentes del convenio de alianza estratégica celebrado con Caliente, en virtud del cual se contabilizan unos ingresos de explotación equivalentes al 50% del beneficio antes de impuestos de las salas de bingo que gestiona. Los ingresos de

explotación del negocio México también incluyen las ventas a Caliente de salas de bingo, mejoras y equipos, incluidos EBTs (terminales de bingo electrónicos), así como el reembolso de los costes soportados por cuenta de Caliente, como los salarios y comisiones de los directivos de las salas de bingo relacionados con el uso de EBTs. Adicionalmente desde Enero 2007 México genera ingresos por la participación directa en Promojuegos y, desde Mayo 2007, de Mío Games. Los ingresos de explotación aumentaron 11,6 millones de euros, hasta situarse en 57,9 millones de euros en el primer trimestre de 2007, frente a los 46,3 millones de euros del primer trimestre de 2006. Durante el primer semestre de 2007 la venta de activos a Caliente fue ligeramente superior a la producida en 2006, además contribuyeron a este crecimiento el aumento de regalías refacturadas por CTH y los ingresos por participación en las sociedades operativas de Caliente (resultado del mayor parque desplegado y de la mejora de medias registrada).. A tipos de cambio constantes, los ingresos hubieran ascendido a 62,3 millones de euros en el primer semestre de 2007, lo que habría supuesto un aumento del 34,6% frente al primer semestre de 2006.

Gastos de explotación. Los gastos de explotación de México aumentaron 9,3 millones de euros, situándose en el primer semestre de 2007 en 36,1 millones de euros frente a los 26,8 millones de euros del primer trimestre de 2006. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- *Aprovisionamientos.* Esta partida incluye el coste de construcción y equipamiento de las salas de bingo vendidas a Caliente, las comisiones pagadas en relación con el uso de terminales de bingo electrónicos, unos gastos principalmente asociados a la instalación de EBTs, y los gastos de personal relacionados con los salarios de los directivos de salas de bingo que proporcionamos a las salas de bingo de Caliente. Los aprovisionamientos aumentaron 3,9 millones de euros, hasta 25,6 millones de euros en el primer trimestre de 2007, frente a los 21,7 millones de euros del primer semestre de 2006, debido sobre todo al aumento de las regalías pagadas en CTH y al aumento del número de salas de bingo construidas o renovadas durante el primer semestre de 2007, en comparación con el mismo período de 2006. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación de México, estos gastos disminuyeron hasta el 44,2% en el primer semestre de 2007, desde el 46,9% del primer semestre de 2006.
- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación de México aumentaron 4,9 millones de euros, hasta situarse en 8,2 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 3,3 millones de euros del primer trimestre de 2006, consecuencia fundamentalmente de los mayores gastos asociados al crecimiento del negocio, incluyendo la reubicación de la sede corporativa, además del aumento de la plantilla. También contribuyeron a este crecimiento, aunque en menor medida, los gastos operativos, incluyendo tasas de juego, generados por Promojuegos y Mío Games. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación de México, estos gastos aumentaron hasta un 14,2% en el primer semestre de 2007, desde el 7,1% del primer semestre de 2006.

Beneficios de explotación. Los beneficios de explotación de México aumentaron 2,3 millones de euros, (es decir, un 11,8%), hasta situarse en 21,8 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 19,5 millones de euros del primer semestre de 2006. El margen de explotación disminuyó, pasando del 42,1% del primer trimestre de 2006 al 37,7% del mismo período de 2007.

EBITDA. El EBITDA de México aumentó 2,8 millones de euros (es decir, un 13,1%), hasta situarse en 24,1 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 21,3 millones de euros del mismo periodo de 2006. Sin embargo, ese crecimiento se vio en parte compensado por la apreciación del euro frente al peso mexicano. A tipo de cambio constante del primer semestre de 2006 al mismo período de 2007, el EBITDA habría sido de 25,9 millones de euros, equivalente a un aumento del 21,6% respecto al primer semestre de 2006. El margen de EBITDA de México fue del 41,6% del primer semestre de 2007, frente al 46,0% un año antes.

Ingresos financieros. Los ingresos financieros disminuyeron en 1,6 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 2,0 millones de euros frente a los 3,6 millones de euros al 30 de junio de 2006, debido fundamentalmente depreciación del dólar americano frente al euro.

Gastos financieros. Los gastos financieros disminuyeron 2,4 millones de euros hasta situarse al 30 de junio de 2007 en 3,5 millones de euros frente a los 5,9 millones de euros al 30 de junio de 2006. Esta

disminución es debido a la actualización según criterios IFRS de las cuentas a cobrar a L.P. por la venta de las salas a las operadoras del grupo Caliente.

Impuesto sobre beneficios. El impuesto sobre beneficios aumentó en 0,2 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 0,1 millones de euros, saldo deudor, frente a los 0,1 millones de euros (saldo acreedor) al 30 de junio de 2006. Esta disminución es debido al menor tipo impositivo efectivo aplicado al 30 de junio de 2007, frente al 30 de junio de 2006, motivado por el registro de diferencias temporarias en aplicación de la normativa fiscal local.

Resultados atribuibles a socios externos. Los resultados atribuibles a socios externos aumentaron en 0,4 millones de euros al 30 de junio de 2007 situándose en 2,2 millones de euros frente a los 1,8 millones de euros al 30 de junio de 2006. Este aumento es proporcional a la mejora en los resultados positivos de México, pues el porcentaje de los resultados atribuibles a socios externos no ha variado en este periodo.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 18,0 millones de euros al 30 de junio de 2007 frente a los 15,5 millones de euros al 30 de junio de 2006.

IV.- Italia

<i>(en millones de euros, excepto los porcentajes)</i>	30/06/2006	30/06/2007	% variación
Ingresos de explotación	53,2	68,9	29,5%
Gastos de explotación:			
Consumos y otros gastos externos	2,5	0,8	-68,0%
Gastos de personal	12,0	13,5	12,5%
Total dotaciones inmovilizado material	1,8	4,5	150,0%
Amortización	0,3	0,4	33,3%
Test deterioro de activos	0,0	0,0	
Variación provisiones de tráfico	0,2	3,9	1850%
Otros gastos de explotación:	41,0	52,9	29,0%
Tributos	29,5	38,8	31,5%
Otros	11,4	14,1	23,7%
Arrendamientos de máquinas recreativas	0,1	0,0	-100%
Total gastos de explotación	57,8	76,0	31,5%
Beneficios de explotación	-4,6	-7,1	54,3%
EBITDA	-2,3	1,7	n.a.
Ingresos financieros	0,2	0,1	-50,0%
Gastos financieros	3,2	4,0	25,0 %
Impuesto sobre beneficios	1,2	1,3	8,3%
Resultados atribuibles a socios externos	-2,8	0,0	-100%
<i>Resultado atribuible a la sociedad dominante</i>	-6,0	-12,3	105,0%

Ingresos de explotación. En el primer semestre de 2007, los ingresos de explotación de la unidad de Italia aumentaron 15,7 millones de euros (es decir, un 29,5%), hasta 68,9 millones de euros, desde los 53,2 millones de euros del primer semestre de 2006, lo que fue principalmente atribuible a la compra de Bingo Palace en Abril 2006 y la apertura de Bingo Regina en Mayo 2006 y a la introducción de máquinas recreativas en salas de bingo (4,6 millones de euros), a la adquisición de Codere Network en Abril 2006 y al incremento del número de máquinas operativas y de la media máquina día (11,1 millones de euros).

Gastos de explotación. Los gastos de explotación del negocio de Italia aumentaron en 18,2 millones de euros (es decir, un 31,5%), situándose en el primer semestre de 2007 en 76,0 millones de euros frente a los 57,8 millones de euros del mismo periodo de 2006. Éstos han sido los principales cambios experimentados por los gastos de explotación:

- Gastos de personal. Los gastos de personal aumentaron 1,5 millones de euros (es decir, un 12,5%) hasta situarse en el primer semestre de 2007 en 13,5 millones de euros, frente a los 12,0 millones de euros del primer semestre de 2006. Expresados como un porcentaje de los ingresos de explotación del negocio de Italia, los gastos de personal registraron una reducción hasta el

19,6% del primer semestre de 2007 desde el 22,6% del mismo período de 2006. Los principales responsables del crecimiento en gastos de personal fueron las nuevas salas de bingo, compra de Bingo Palace en Abril 2006 y la apertura de Bingo Regina en Mayo 2006, (0,6 millones de euros) y la adquisición de Codere Network en Abril 2006 (1,1 millones de euros). Este crecimiento de costes se ha visto amortiguado parcialmente por mayores eficiencias en la gestión operativa de las salas de bingo.

- *Dotaciones para amortizaciones del inmovilizado material.* En el primer semestre de 2007, esta partida aumentó 2,7 millones de euros (es decir, un 150%), hasta 4,5 millones de euros, frente a los 1,8 millones de euros del primer semestre de 2006. La principal razón de este incremento ha sido un cambio en el criterio en el cambio de amortización de máquinas junto a un mayor número de máquinas.
- *Variación de provisiones de tráfico.* Las variaciones de provisiones de tráfico aumentaron en el primer semestre de 2007 3,7 millones de euros hasta alcanzar los 3,9 millones de euros (frente a 0,2 millones de euros en idéntico período de 2006) como consecuencia de la toma de provisiones no recurrentes por morosidad en Codere Network por valor de 4,3 millones de euros en Junio 2007, pérdida parcialmente atenuada por la provisión positiva resultado de la corrección del saldo deudor al AAMS por -0,5 millones de euros en Marzo 2007.
- *Otros gastos de explotación.* Los Otros gastos de explotación del negocio de Italia aumentaron 11,9 millones de euros (es decir, un 29,0%), hasta 52,9 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 41,0 millones de euros del primer semestre de 2006, a causa principalmente del incremento de los impuestos sobre juegos de azar derivados de mayores ingresos de la compra de Codere Network y Bingo Palace en Abril 2006 y por la apertura de Bingo Regina en Mayo 2006. Además dichos gastos incluyen en 2007 provisiones por la baja de producto por valor de 0,7 millones de euros, 0,5 millones de los cuales están ligados a producto afectado por la resolución del juzgado de Venecia de 5 de julio de 2007 descrita en el apartado 20.8. Expresados como porcentaje de los ingresos de explotación del negocio, los otros gastos de explotación cayeron desde el 77,1% del primer semestre de 2006 hasta un 76,8% en mismo período de 2007.

Beneficios de explotación. Los beneficios de explotación del negocio de Italia descendieron 2,5 millones de euros (54,3%) hasta los -7,1 millones de euros en el primer semestre de 2007 desde los -4,6 millones de euros registrados en el primer semestre de 2006.

EBITDA. El EBITDA del negocio en Italia ascendió 4,0 millones de euros hasta situarse en 1,7 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los -2,3 millones de euros de idéntico período de 2006. El margen de EBITDA del negocio de máquinas recreativas en Italia registró una mejora proporcional, pasando del -4,3% del primer semestre de 2006 al 2,5% del mismo período de 2007.

Ingresos financieros. Los ingresos financieros disminuyeron en 0,1 millones de euros (es decir un 50 %) hasta situarse en 0,1 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 0,2 millones de euros del primer semestre de 2006. Esta disminución se debe fundamentalmente al menor rendimiento de las inversiones financieras.

Gastos financieros. Los gastos financieros aumentaron 0,8 millones de euros hasta situarse al 30 de junio de 2007 en 4,0 millones de euros frente a los 3,2 millones de euros al 30 de junio de 2006. Este aumento se debe fundamentalmente a un mayor endeudamiento de las sociedades del holding.

Impuesto sobre beneficios. El impuesto sobre beneficios aumentó en 0,1 millones de euros, no siendo significativa la variación.

Resultados atribuibles a socios externos. Los resultados atribuibles a socios externos negativos registrados por 2,8 millones de euros al 30 de junio de 2006, se debe al porcentaje de minoritarios a esa fecha que desaparece al 30 de junio de 2007.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante ascendió a 12,3 millones (resultado negativo) al 30 de junio de 2007 frente a 6,0 millones de euros de resultado negativo al 30 de junio de 2006.

V.- Otras operaciones (excluye cabeceras)

En cuanto a los resultados semestrales de las otras operaciones sin contar las cabeceras, en NIIF a 30 de junio de 2007 comparados con los resultados obtenidos a 30 de junio de 2006 los comentarios más relevantes son los siguientes:

(en millones de euros, excepto los porcentajes)	30/06/2006	30/06/2007	% variación
Ingresos de explotación	58,7	62,9	7,2%
Gastos de explotación:			
Consumo y otros gastos externos	8,5	9,1	7,1%
Gastos de personal	12,5	14,4	15,2%
Depreciación del inmovilizado material	5,9	5,6	-5,1%
Amortización del inmovilizado inmaterial	0,5	1,0	100,0%
Test de deterioro de activos	0,0	0,0	
Variación de provisiones de tráfico	0,8	0,0	-100,0%
Otros gastos de explotación:	26,9	32,6	21,2%
Tasas de juego y otros impuestos	13,7	15,9	16,1%
Arrendamientos de máquinas	0,3	-0,1	n.a.
Otros	12,9	16,8	30,2%
Total gastos de explotación	55,0	62,7	14,0%
Beneficios de explotación	3,7	0,2	-94,6%
EBITDA	10,9	6,8	-37,6%
Ingresos financieros	0,7	1,7	142,9%
Gastos financieros	1,9	3,4	78,9%
Impuesto sobre beneficios	1,9	1,8	-5,3%
Resultados atribuibles a socios externos	-0,1	-0,2	-100,0%
Resultado atribuible a la sociedad dominante	0,7	-3,1	-542,9%

Ingresos de explotación. Los ingresos de explotación de Otras Operaciones experimentaron un crecimiento de 4,2 millones de euros, un 7,2%, hasta alcanzar los 62,9 millones de euros en el primer semestre de 2007 (frente a los 58,7 alcanzados en idéntico periodo de 2006). Dicho crecimiento se fundamenta principalmente en la evolución de Panamá (2,7 millones de euros) y Colombia (1,8 millones de euros) así como en el lanzamiento del negocio en Brasil (0,5 millones de euros) que compensan el menor ingreso por la venta de las operaciones en Perú (1,9 millones de euros).

Gastos de explotación. Los gastos de explotación de Otras Operaciones aumentaron 7,7 millones de euros (es decir, un 14,0%), situándose en 62,7 millones de euros en el primer semestre de 2007, frente a los 55,0 millones de euros del primer semestre de 2006, subida fundamentalmente debida a los mayores costes soportados en Colombia, consecuencia sobre todo de la contabilización de provisiones extraordinarias (4,5 millones de euros); a un incremento de la actividad en Brasil como consecuencia del desarrollo del negocio (2,2 millones de euros); y a un incremento de los costes operativos en Panamá resultado del aumento en parque registrado y del crecimiento de salarios y plantilla (2,2 millones de euros).

Beneficios de explotación. Los beneficios de explotación de Otras Operaciones se redujeron 3,5 millones de euros en el primer semestre de 2007, hasta 0,2 millones de euros, frente a los 3,7 millones de euros del primer semestre de 2006.

EBITDA. El EBITDA de Otras Operaciones disminuyó 4,1 millones de euros en el primer semestre de 2007, hasta 6,8 millones de euros, frente a los 10,9 millones de euros del mismo periodo del año precedente, mientras que el margen de EBITDA se situaba en el 10,8% en el primer semestre de 2007, en comparación con el 18,6% del primer semestre de 2006.

Ingresos financieros. Los ingresos financieros aumentaron en 1,0 millones de euros, situándose al 30 de junio de 2007 en 1,7 millones de euros frente a los 0,7 millones de euros al 30 de junio de 2006, debido fundamentalmente a un mayor rendimiento de las inversiones y diferencias positivas de cambio.

Gastos financieros. Los gastos financieros aumentaron en 1,5 millones de euros hasta situarse al 30 de junio de 2007 en 3,4 millones de euros frente a los 1,9 millones de euros al 30 de junio de 2006, motivado por mayores gastos financieros por incremento de endeudamiento fundamentalmente Colombia y Brasil.

Impuesto sobre beneficios. No se producen variaciones significativas en este epígrafe en los periodos examinados.

Resultados atribuibles a socios externos. La pérdida atribuida por resultados a socios externos es de 0,2 millones de euros al 30 de junio de 2007 frente a los 0,1 millones de euros de pérdida al 30 de junio de 2006. Esta variación va en consonancia con los resultados obtenidos por las sociedades con porcentaje de minoritarios, en todo caso, no significativos.

Resultado atribuible a la sociedad dominante. Como consecuencia de lo anterior, el resultado atribuible a la sociedad dominante disminuyó a 3,1 millones de euros al 30 de junio de 2007 (resultado negativo) frente a un resultado positivo de 0,7 millones de euros al 30 de junio de 2006.

20.7 Política de dividendos

La Sociedad no ha repartido dividendos entre sus accionistas desde el ejercicio 1998.

En cuanto a la política futura de distribución de dividendos y el importe que, en su caso, se apruebe distribuir, dependerá de varios factores, incluyendo, entre otros, los resultados de la Sociedad, su situación financiera, los pagos a realizar para atender el servicio de la deuda, las necesidades de tesorería (incluyendo tanto la necesaria atención de los gastos operativos como el importe de las inversiones que en su caso se realicen) y cualesquiera otros factores legales o de otra naturaleza que la Sociedad considere relevantes en cada momento.

A la fecha de registro del presente Documento de Registro, la Sociedad no tiene intención de distribuir dividendos a sus accionistas. No obstante lo anterior, en la medida en que la generación de tesorería permita atender las aplicaciones de fondos del párrafo anterior y se cumplan las previsiones de la Sociedad respecto de las actividades en Italia e Iberoamérica, la Sociedad podrá decidir el reparto de dividendos, en todo caso, con cargo a los resultados del ejercicio de que se trate como fórmula para distribuir la tesorería generada en exceso de las aplicaciones señaladas.

Debe tenerse en cuenta, a estos efectos, lo dispuesto en el artículo 194 de la Ley de Sociedades Anónimas, conforme al cual, las sociedades tendrán limitada su capacidad de reparto de dividendos en tanto no tengan amortizados totalmente sus gastos de establecimiento o su fondo de comercio, a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos no amortizados. En este sentido, los gastos de establecimiento de Codere ascienden a 1,9 millones de euros al 31 de diciembre de 2006. Asimismo, a la fecha del presente Documento de Registro los resultados negativos de ejercicios anteriores pueden ser compensados con reservas de libre disposición, de tal forma que podrían repartirse dividendos mediante la devolución de la reserva por prima de emisión, que en la actualidad asciende a 91,5 millones de euros.

La Emisión de Bonos y la Financiación Senior imponen determinadas restricciones para el pago de dividendos. Los bonos limitan la capacidad de distribuir dividendos al tamaño de una reserva constituida por el 50% del beneficio neto acumulado desde la emisión de junio de 2005 y el ingreso en efectivo de las ampliaciones de capital, junto con otros ajustes menores. De no existir las anteriores limitaciones, la Sociedad, en caso de haber sido aprobado por la junta general de accionistas, podría haber repartido hasta un máximo de la totalidad del beneficio neto (8,9 millones de euros) por ser mayor de esta cantidad el importe de la reserva constituida. Para más información véase el apartado 10.3 del presente Documento de Registro.

En la siguiente tabla se incluye, para los tres últimos ejercicios cerrados de Codere, las magnitudes necesarias para determinar los resultados por acción de dichos periodos (en miles de euros):

	2004	2005	2006
Capital social	8.648	8.648	9.661

Resultado del ejercicio	-972	-62.714	19.041
Fondos propios	13.377	10.385	35.582
Número de acciones	43.241.055	43.241.055	48.306.302
Número de acciones propias	3.694.599	2.193.136	-
Resultado por acción (euros)	0,02	-1,56	0,39
Valor teórico contable de las acciones (en euros)	0,31	0,24	0,73
Dividendo por acción	0	0	0

20.7.1 Importe de los dividendos por acción por cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica, ajustada si ha cambiado el número de acciones del emisor, para que así sea comparable.

La Sociedad no ha repartido dividendos con cargo a los resultados de los tres últimos ejercicios cerrados.

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

Durante el desarrollo de sus actividades el Grupo ha estado y sigue estando envuelto en distintos conflictos y litigios. Si bien no puede tener la certeza de cuál será el resultado de estos conflictos y litigios, Codere no cree que la resolución de los mismos, juntos o por separado (a excepción de la causa abierta por la operación Ballesteros) pueda afectar significativamente a sus actividades, al resultado de sus operaciones o a su situación financiera.

A continuación se muestra un cuadro resumen de la situación de los principales litigios y provisiones existentes en el Grupo a 30 de junio de 2007, en millones de euros:

Millones de euros	Litigios	Total importe de Litigios	Provisiones Dotadas (*)
	Ballesteros	24	0
<u>Contingencias fiscales</u>	Litigio por el Impuesto de Sociedades Argentino	3	3
<u>Otros Litigios</u>	Investigaciones Penales	-	-
	Alquiler Internar Bingos	1,2	1,2
	Premio Sala de Bingo Lomas del Mirador	8,6	-
<u>Otros litigios fiscales</u>	Impuesto Loterías México	10,7	-
	Impuesto Juego Bogotá	3,4	-
	Total	50,9	4,2

- (*) Los litigios cuya probabilidad de resolución en contra de los intereses de la Sociedad es remota a juicio de la Sociedad, no han sido provisionados en su totalidad, únicamente se ha dotado el riesgo que se considera razonable. La tabla anterior no incluye provisión alguna por el procedimiento con el Tribunal de Cuentas Italiano, mencionado anteriormente ya que la Sociedad entiende que no se generarán responsabilidades sustanciales para la Sociedad o para el Grupo.

En relación con la Inspección del Tribunal de Cuentas sobre Codere Network descrita en el presente apartado por importe máximo de 3.046,7 millones de euros, no se ha provisionado según se describe en la tabla anterior ya que la Sociedad entiende que no se generarán responsabilidades sustanciales para la Sociedad o para el Grupo.

Operación Ballesteros

El 2 de marzo de 2000, Hispano Chilenos, S.A., sociedad propiedad de D. Jesús Franco (quien hasta abril de 2006 era uno de los principales accionistas del Codere) celebró, en nombre del Grupo, un contrato de promesa de compraventa con D. José Ballesteros y su esposa (en adelante, "**Ballesteros**") en virtud del cual Hispano Chilenos, S.A. acordó comprarle a Ballesteros un 50% de las acciones de todas las entidades que explotaban los negocios de Ballesteros en España y Venezuela (doce salas de bingo en la comunidad de Castilla-León en España, una en Venezuela y otra licencia de explotación de salas de bingo en Venezuela) por valor de 14,4 millones de euros, realizando Hispano Chilenos, S.A. un pago de 12,0 millones de euros. El 3 de marzo de 2000, Hispano Chilenos, S.A. suscribió un contrato de promesa de compraventa con Codere por el cual Hispano Chilenos, S.A. se obligaba a vender y Codere se obligaba a comprar los derechos del contrato de fecha 2 de marzo de 2000 suscrito con Ballesteros, subrogándose en los derechos, compromisos y obligaciones recogidos en el mismo. El 15 de septiembre de 2000, se suscribió por parte de Ballesteros, Codere e Hispano Chilenos, S.A. una novación modificativa del contrato de promesa de compraventa por el cual las partes se comprometían a prorrogar el plazo de formalización de la promesa y modificar las estipulaciones contenidas en la misma. Codere asumió dichas obligaciones al haberse subrogado en la posición de Hispano Chilenos, S.A. y pagó la suma de 2,4 millones de euros que se le debían a Ballesteros como parte del precio de compra. Además, y como compromiso firmado el día 3 de marzo de 2000, el 2 de enero de 2001 Codere pagó a Hispano Chilenos, S.A. 12,0 millones de euros por los fondos que Hispano Chilenos, S.A. había adelantado a Ballesteros y 1,1 millones de euros en concepto de intereses, lo que, unido a los 2,4 millones de euros pagados a Ballesteros, arroja un total pagado por la operación de 15,5 millones de euros.

Según lo estipulado en el contrato de promesa, el precio pagado a Ballesteros se tendría que devolver en el caso de que la operación objeto del contrato no pudiera llevarse a cabo por causas atribuibles a Ballesteros, junto con una penalización de 6,0 millones de euros. En el contrato también se disponía que si la operación no podía finalizarse por motivos achacables al comprador, éste sólo recibiría 6,0 millones de euros de los 14,4 millones de euros que se habían pagado a Ballesteros.

Tras la firma del contrato de promesa de compraventa el 2 de marzo de 2000, durante el proceso de revisión legal y económica que se llevó a cabo sobre las operaciones del Grupo Ballesteros y con anterioridad a la fecha en la que debería haberse otorgado la escritura pública de compraventa, se descubrió que los aspectos legales y económicos de la operación no eran los que habían sido comunicado previamente; en concreto, se tuvo noticia de que el Grupo Ballesteros carecía de licencia para realizar actividades en Venezuela y que la crisis económica y política había reducido considerablemente el valor de los negocios del Grupo Ballesteros en dicho país. Ya que no se produjo la devolución de los 14,4 millones de euros del precio, el 29 de octubre de 2003 el Grupo presentó una demanda contra Ballesteros en el Juzgado de Primera Instancia de Madrid. En la demanda se alegaba: (i) que debía resolverse el contrato de compraventa en virtud del incumplimiento de las afirmaciones realizadas por Ballesteros y de los pactos contraídos; (ii) que Codere tenía derecho a reclamar 14,4 millones de euros al no haber llegado a realizar Ballesteros la operación objeto del contrato; y (iii) que Ballesteros debía pagar 6,0 millones de euros en concepto de penalización al amparo de las disposiciones del contrato y 1,1 millones de euros en concepto de daños y perjuicios. A requerimiento del Juzgado de Primera Instancia n.º 49 de Madrid se ha presentado una garantía bancaria por la cantidad de 1,8 millones de euros en relación con la demanda presentada contra Ballesteros.

El 14 de octubre de 2004, Ballesteros presentó una reconvencción en la que alegaba que era Codere quien había incumplido el contrato de promesa de compraventa al no llevar a cabo las obligaciones que había contraído en virtud de dicho contrato, en concreto, el pago de 6,0 millones de euros del precio. Alegaba, asimismo, Ballesteros que el incumplimiento de Codere había provocado daños al matrimonio en especial daños morales, lo que elevaba la cifra reclamada en la reconvencción a 33,4 millones de euros, incluidos los gastos ocasionados al realizar las inversiones previstas en el contrato, el lucro cesante y el daño moral derivado del dolor y sufrimiento provocados por la situación. Si se deduce la cantidad de 6,0 millones de euros del pago inicial que, en virtud de los términos del contrato debería ser entregada a Codere, en la reconvencción de Ballesteros se reclama un total de 27,4 millones de euros por daños y perjuicios. La audiencia previa ante el Juzgado de Primera Instancia n.º 49 de Madrid relativa a este proceso se celebró el 10 de marzo de 2005 y la vista oral tuvo lugar el 17 de mayo de 2005. El 4 de octubre de 2006 el procedimiento penal dirigido por parte de Codere contra Ballesteros basado en las acusaciones de Codere realizadas en el procedimiento civil fueron desestimadas, y en consecuencia el procedimiento civil que fue suspendido a tal efecto, fue reactivado.

Recientemente, el Juzgado de Primera Instancia ha dictado sentencia el 3 de mayo de 2007 en cuyo fallo se recoge que se desestima tanto la demanda interpuesta por Codere como la demanda reconvenzional formulada por D. José Ballesteros Requejo y D^a. Pilar Casas González a dicha demanda, con expresa imposición de costas respectivamente a ambas partes por cada una de acciones ejercitadas. Solamente Codere ha anunciado la preparación de su escrito de apelación contra la sentencia dictada, interponiéndose el mismo en tiempo y forma.

Se ha realizado una provisión de fondos de 15,5 millones de euros ante la posibilidad de que no se puedan recuperar los pagos realizados en relación con la operación Ballesteros, pero no se ha dotado ninguna otra provisión adicional en relación con la causa Ballesteros.

Contingencias fiscales

El día a día del negocio implica que de forma reiterada el Grupo tenga que hacer frente a diferentes disputas con las autoridades fiscales de los países donde se opera sobre las cantidades que se deben a dichas autoridades. En 2005, quedaron solventados una serie de litigios entre el Grupo y el Grupo Royal con las autoridades argentinas relativas al pago del canon y del impuesto de sello mediante el pago de 23,8 millones de pesos argentinos (aproximadamente 6,5 millones de euros), de los cuales 3 millones de pesos argentinos fueron pagados en diciembre de 2005, y siendo el resto satisfecho mediante pagos mensuales de 1 millón de pesos argentinos desde el 1 de enero de 2006. Actualmente dicha deuda está cancelada.

Litigio por el Impuesto de Sociedades argentino

Codere se encuentra inmersa en otro litigio con las autoridades federales argentinas en relación con la aplicación del artículo 73 de la Ley argentina del Impuesto de Sociedades sobre determinados préstamos internos otorgados entre las filiales argentinas. Dicho artículo 73 se aplica a los préstamos otorgados a terceros, por lo que Codere entiende que no debe aplicarse a préstamos realizados dentro de empresas del mismo grupo, como es el caso, a juicio del Grupo, de las sociedades argentinas. En el caso de que este litigio no se resolviera a favor del Grupo, se calcula que la cantidad a pagar sería de 12 millones de pesos argentinos (aproximadamente 3 millones de euros). El 9 de marzo de 2005, la sala V de la Corte de Apelación emitió una primera sentencia en el caso "Akaol, S.A. vs. Dirección General Impositiva" que rechaza la posición de la Dirección General Impositiva, sentando un precedente que corroboraría los argumentos de la Sociedad respecto de este litigio. La Corte estimó que el artículo 73 no se aplica a las sociedades miembros de un grupo económico.

Otros litigios fiscales

El Grupo tiene pendientes varios litigios con las autoridades fiscales estatales de México por la aplicación de impuestos sobre las loterías estatales a las operaciones de las salas de bingo. Estos litigios surgieron tras la promulgación del Reglamento de la Ley Federal mexicana en materia de Juegos de Azar y Loterías el 17 de septiembre de 2004, que identifica los bingos con un tipo de lotería y que técnicamente da derecho a los estados mexicanos a gravar las actividades del bingo. Caliente y CIE han interpuesto acciones cuestionando el derecho de los gobiernos estatales de México a gravar impuestos sobre las actividades del bingo alegando que sólo el gobierno federal tiene constitucionalmente el poder para tomar esta medida. Se han dictado medidas cautelares a favor de Caliente y CIE que les eximen de la obligación de pagar estos impuestos en algunos estados, pero el litigio sigue vigente en otros estados. En el que caso de que, finalmente, éstas se resolvieran de manera desfavorable para el Grupo, el pago total ascendería a 10,7 millones de euros.

Existen, asimismo, litigios pendientes con las autoridades locales de Bogotá y Cali (Colombia) por la aplicación de impuestos sobre los juegos de azar a determinados acuerdos celebrados para poder explotar máquinas recreativas propiedad de terceros. Dichos impuestos sobre los juegos de azar generalmente se aplican sólo a la sociedad propietaria de los locales donde se encuentran situadas las máquinas recreativas, por lo que el Grupo entiende que no es responsable del pago de estos impuestos. No obstante lo anterior, con base en la Ley 1111 de 2006, se ha llegado a un acuerdo con la autoridades locales de Bogotá y Cali por el que se han conciliado tres procedimientos tributarios, en concreto, en los procedimientos administrativos del municipio de Cali se han conciliado dos procesos, y en los del municipio de Bogotá uno, pagando únicamente el 80% del valor reclamado, sin sanciones ni intereses

moratorios, quedando actualmente vigente un procedimiento administrativo en el municipio de Bogotá, el cual, en el caso de que se resolviera en contra de Codere, se calcula que el pago total ascendería a 10.021 millones de pesos colombianos (3,4 millones de euros a la fecha del presente Documento de Registro) más intereses y multas al 30 de junio de 2007.

Impugnación de acuerdos de la Junta General

Desde el año 2006, D. Lázaro Moreno Pérez, accionista minoritario de la Sociedad, quien tiene, de forma directa e indirecta (a través de la sociedad Moreper, S.L.), un 0,453% del capital social, ha impugnado todos los acuerdos sociales adoptados por la junta general de accionistas de Codere, a excepción del traslado al actual domicilio social, es decir, las juntas generales celebradas el 27 de enero de 2006 y el 27 de junio de 2006, destacándose la primera de las citadas juntas, pues entre los acuerdos aprobados se encontraba la delegación de la facultad en el Consejo de Administración de aumentar el capital social. En concreto, D. Lázaro Moreno ha impugnado en dos ocasiones los acuerdos adoptados por la junta general por la vía civil, la primera demanda fue presentada en el mes abril de 2006 y la segunda en el mes octubre de 2006. La única impugnación que ha sido iniciada hasta la fecha ante los tribunales civiles competentes y que se corresponde con la junta celebrada el 27 de enero de 2006, fue estimatoria a favor de las pretensiones de Codere (si bien ha sido apelada por dicho accionista). En cuanto a la otra impugnación, en la actualidad está en una etapa inicial, estando a la espera la audiencia previa por parte de los tribunales competentes. Codere estima que las pretensiones alegadas por D. Lázaro Moreno en relación con las impugnaciones presentadas hasta la fecha carecen de fundamento alguno, por lo que se espera la desestimación de tales pretensiones. Asimismo, el 15 de junio de 2007 y el 27 de julio de 2007 se han celebrado sendas junta generales ordinarias y extraordinarias de accionistas, anunciando D. Lázaro Moreno su intención de impugnar los acuerdos aprobados en las mismas.

Inspección del Tribunal de Cuentas Italiano

Con motivo de una inspección del Tribunal de Cuentas Italiano (Corte di Conti - CDC) iniciada en fecha 10 de mayo de 2007 sobre el órgano regulador italiano (*Amministrazione Autonoma dei monopoli di Stato-AAMS*), el CDC ha considerado que se han producido una serie de irregularidades por la AAMS en la supervisión de todos los operadores de red italianos. Según el CDC la totalidad de los operadores de red, y entre ellos Codere Network (sociedad de responsabilidad limitada), habrían incumplido determinadas condiciones de la concesión de la licencia de operadores de red de máquinas recreativas al no prestar unos niveles mínimos de servicios.

Los incumplimientos que se achacan a todos los operadores son los siguientes, incluyendo el daño a la Hacienda Pública que el CDC estima imputable a Codere Network:

- 1) Retraso en la activación de la red, inicialmente previsto para el 19 de septiembre de 2004. Según el CDC dicho retraso habría implicado un daño para la Hacienda Pública a razón de 10.000 euros al día desde el 13 de septiembre de 2004 hasta el 31 de diciembre de 2004, es decir, 480.000 euros.
- 2) Retraso en la activación de la red antes del 31 de diciembre de 2004 y la falta de conexión de al menos el 95% de las máquinas recreativas asignadas a su red. Según el CDC dicho retraso habría implicado un daño para la Hacienda Pública a razón de 20.000 euros al día desde el 11 de noviembre de 2004 hasta el 31 de diciembre de 2004, es decir, 1.200.000 euros.
- 3) Retraso en la activación completa de la red antes del 31 de diciembre de 2004, que fue completada el 2 de febrero de 2006. Según el CDC dicho retraso habría implicado un daño para la Hacienda Pública a razón de 5 euros por cada máquina no conectada desde el 1 de enero de 2005 hasta el 31 de diciembre de 2005 por un importe total de 1.777.565 euros.
- 4) Retraso en la respuesta a la solicitud de recogida de datos de AAMS. Según el CDC dicho retraso implica un daño para la Hacienda Pública a razón de 50 euros por hora de retraso desde el 1 de julio de 2005 hasta el 12 de enero de 2007, para las 4.645 máquinas de Codere Network que no comunicaron a tiempo la información requerida, es decir, 3.043.287.875 euros.

El Tribunal de Cuentas indica que serían responsables solidarios del daño a la Hacienda Pública, junto con Codere Network y todos los demás operadores, el Director General de AAMS, el Director General de Máquinas Recreativas y Directora de la Oficina número 12 de la Dirección de Juegos.

Sin perjuicio de la inspección que se sigue por parte del Tribunal de Cuentas Italiano (Corte di Conti – CDC), Codere Network, así como todos los demás concesionarios, recibió el 26 de junio de 2007 por parte de la AAMS una notificación en la que se le requería para responder en un plazo de 30 días a las alegaciones de incumplimiento de sus obligaciones, como una de las 10 operadoras, o, en su defecto, que pagara las pertinentes sanciones.

Tras la recepción de la citada notificación, Codere Network procedió a recurrir la misma ante el Tribunal Administrativo Regional de Lazio solicitando la suspensión de todos los efectos de la misma. El 25 de Julio de 2007, el Tribunal Administrativo Regional de Lazio dicta resolución en la que estima la medida cautelar presentada por Codere Network, suspendiendo por tanto los efectos de la notificación emitida por la AAMS. Contra dicha resolución, la AAMS puede recurrir en apelación ante el Consejo de Estado dentro del plazo de 120 días a partir de la fecha en que ha sido comunicada dicha resolución, o bien, dentro del plazo de 60 días desde la fecha de notificación de la misma por parte de un recurrente.

De la información obtenida por la Sociedad, el importe del daño a la Hacienda Pública italiana estimado por el CDC es de 98.000 millones de euros.

Los asesores jurídicos italianos de Codere consideran que el CDC no tiene facultades sancionadoras sobre Codere Network. Además, Codere entiende que ni la Carta CDC ni la Carta AAMS representan formalmente una reclamación ejecutable sobre Codere. Codere entiende que el procedimiento seguido para determinar los posibles incumplimientos es absolutamente irregular y no se adecúa a las normas vigentes en Italia para el procedimiento administrativo sancionador.

Codere presentará una respuesta enérgica en el trámite de alegaciones, tanto de manera directa como en coordinación con la asociación sectorial de concesionarios de la red y no prevé que deriven en responsabilidades substanciales para Codere.

Codere es propietaria de Codere Network desde que se adquirió con la aprobación de la AAMS en abril de 2006 y las cantidades reclamadas se refieren a las operaciones realizadas desde la creación de la red en septiembre de 2004. Codere ostenta la participación en Codere Network, a través de distintas filiales al 100%.

Desde el otorgamiento de las concesiones, la AAMS no ha iniciado ningún procedimiento disciplinario por incumplimiento de los niveles mínimos de servicios, extremo que refleja la dificultad (en muchos casos la imposibilidad) de cumplir dichos niveles mínimos de servicio en el entorno regulador de las operaciones de red y máquinas recreativas objeto de continuo cambio.

Desde su adquisición hasta el 30 de junio de 2007, Codere Network ha generado ingresos por valor de 7,7 millones de euros y ha incurrido un EBITDA negativo de 1,7 millones de euros. El valor neto de activos y pasivos de Codere Network reflejado en las cuentas consolidadas de Codere a 30 de junio de 2007 es de 19,6 millones de euros. Codere S.A. tiene prestado un aval de cumplimiento por cuenta de Codere Network a favor de la AAMS por importe de 18,3 millones de euros.

Toda la actividad de máquinas recreativas en Italia tuvo durante 2006 unos ingresos de explotación de 31,6 millones de euros y un EBITDA negativo de 9,3 millones de euros.

En cualquier caso, salvo por el aval de cumplimiento mencionado, Codere entiende que ni Codere Italia, ni la propia Codere, S.A., son responsables de las deudas de Codere Network.

Procedimiento en relación con las máquinas recreativas comma 6 en Italia

Con fecha 5 de julio de 2007, el regulador italiano AAMS ha notificado a Codere Network, una resolución dictada por un Juzgado de Venecia, en un procedimiento en el que Codere no ha sido parte, en la que el juez recomienda a los operadores (entre ellos, el operador italiano de Codere, Gaming Re) la retirada de determinadas máquinas recreativas correspondientes a modelos y versiones de modelos en los cuales,

tras determinadas investigaciones, se ha detectado que sus fabricantes han vulnerado determinados requerimientos técnicos del programa de juego establecidos para las máquinas comma 6 (entre ellos, el superar el premio máximo) por la normativa italiana. Según la resolución del juzgado, las autorizaciones ("nulla osta") recibidas para la explotación de las mencionadas máquinas podrían haber sido obtenidas inválidamente sobre la base de documentos y declaraciones del fabricante no ajustadas estrictamente a dichos límites.

Aunque el juez ha dado instrucciones a la Guardia de Finanzas para que proceda a la retirada de las máquinas afectadas por la decisión del juez que no sean retiradas, el conjunto de la industria está negociando que la retirada no se produzca de forma inmediata sino de forma paulatina, a medida que vayan recibiendo las nuevas máquinas. La decisión judicial permite la modificación técnica de las máquinas para su plena adaptación a los requisitos que según el juzgado no cumplen.

Sin perjuicio de las acciones que correspondan a los fabricantes de máquinas (y/o a los operadores) contra la decisión judicial y de las acciones que correspondan a los operadores contra los fabricantes de las máquinas, Codere respetará la decisión judicial o la que dicten las autoridades italianas, en su caso, respecto del plazo de retirada de las máquinas. Ello podría suponer la imposibilidad de operar transitoriamente las máquinas, con la consiguiente pérdida de ingresos para Gaming Re.

Ante esta situación, Codere se ha dirigido a las autoridades italianas manifestando su disposición para elaborar un plan de sustitución de las máquinas afectadas, si ello fuera necesario, en la forma que parezca más adecuada para el conjunto de los operadores del sector.

Las máquinas a las que se refiere la decisión del juez son operadas por la inmensa mayoría de los operadores de máquinas en Italia. De las máquinas operadas en Italia por Codere (3.200 máquinas a 30 de junio de 2007, incluyendo 248 en salas de bingo y 384 operadas por Cristaltec), se ven afectadas por la decisión, aproximadamente, 2.266 máquinas (que incluyen 2.165 existentes a 30 de junio de 2007 y 101 de un operador adquirido con posterioridad). Codere tenía ya adoptada la decisión de renovar estas máquinas en 2008 por máquinas comma6A. La decisión judicial, de concretarse en el peor de los escenarios, supondría un coste de adaptación intermedia de hasta 3,1 millones de euros. Las opciones para la adaptación de las máquinas son, bien la compra de unas nuevas (coste aproximado por máquina de 2.200 euros) o transformar las actuales (con un coste de aproximadamente 800 euros por máquina). Codere estima que la transformación o reposición de las máquinas podría producirse en un plazo promedio de hasta 5 meses, por lo que, de producirse la retirada inmediata de las máquinas, sin plazo de adaptación (lo que perjudicaría, principalmente al monopolio italiano) el potencial impacto en Resultado Neto en 2007 se calcula en 2,5 millones de euros, mientras que si, por el contrario, se autoriza un plazo de adaptación razonable de las máquinas dicho impacto podría reducirse significativamente.

Codere estima que la transformación o reposición de las máquinas podría producirse en un plazo promedio de 4 meses, por lo que, de producirse la retirada inmediata de las máquinas, sin plazo de adaptación (lo que perjudicaría, principalmente al monopolio italiano) el potencial impacto en EBITDA en 2007 se calcula en 3,8 millones de euros (excluyendo las provisiones ya realizadas en junio de 2007 por valor de 0,5 millones de euros), mientras que si, por el contrario, se autoriza un plazo de adaptación razonable de las máquinas dicho impacto podría reducirse a 0,6 millones de euros.

Codere no prevé ninguna clase de responsabilidad para Grupo Codere por este asunto, al haber operado unas máquinas que contaban con la preceptiva autorización de las autoridades.

Otros procedimientos en Italia

En Italia, en relación con los 21,4 millones de euros adelantados a la AAMS como responsable solidario de la red de máquinas recreativas que gestiona como operador, Codere Network es parte actora en una serie de procedimientos extrajudiciales en los que reclama el pago de una cantidad total de 6,6 millones de euros a aproximadamente 60 compañías conectadas a su red. Los procedimientos extrajudiciales más relevantes son contra Noapel Srl (2,0 millones de euros) y contra Metro Electronics, Srl (0,8 millones de euros), siendo los restante por importes inferiores al medio millón de euros.

En relación con este asunto, Codere Network inició un procedimiento de cesación por causas particulares interpuesto contra Noapel Srl y otros gestores, solicitando la resolución del contrato por incumplimiento de

las obligaciones del gestor, entre otras razones, por impago de las cantidades acordadas. A la fecha del presente Documento de Registro, dicho procedimiento está pendiente de resolución.

Asimismo Codere Network suscribió en mayo de 2006 un acuerdo de reconciliación por compensación de cuentas con la AAMS en virtud del cual Codere Network aceptó hacer frente a una deuda de 8,6 millones de euros por las cuotas del pago de impuestos ("PREU") como concesionario de la red a dicha Autoridad (denominado "Piano di Rientro"). Sobre dichas cuotas, a la fecha del presente Documento de Registro, se han satisfecho un total de 6,5 millones de euros. En cuanto a los restantes 2,1 millones de euros, Codere Network está actualmente en negociaciones con la AAMS pues Codere Network entiende que dicha cantidad se corresponde al pago de los importes globales del PREU y canon de concesión devengados por cada máquina conectada a la red, los cuales estaban aún pendientes de verificación en dicho acuerdo de reconciliación. Codere Network discute la cuantía debida a la AAMS fundamentando su argumentación en el hecho de que los impuestos solicitados se refieren a máquinas sobre las que no se ha obtenido el respectivo permiso denominado "Nulla Osta" (permiso específico que otorga la AAMS a cada máquina necesario para su puesta en funcionamiento). Codere Network ha solicitado la verificación a la AAMS de tal situación, sosteniendo que los importes devengados correspondientes a tales máquinas se deben requerir directamente a los gestores, al no haberse producido el presupuesto impositivo que no es otro que la concesión del correspondiente permiso "Nulla Osta".

Otros litigios

En 1996, D. Ernesto López Moreno, propietario de una sala de bingo alquilada a Intermar Bingos, S.A., de la cual el Grupo posee un 58,95% en la actualidad, presentó una demanda en los juzgados del Mar del Plata en Argentina. D. Ernesto López Moreno alegaba que Intermar Bingos le debía aproximadamente 1,5 millones de dólares norteamericanos (1,23 millones de euros) en concepto de alquiler. En nombre de Intermar Bingos se presentó una reconvencción en la que se alegó que Codere no debía ningún pago en concepto de alquiler por la sala de bingo ya que no se le permitía utilizar el local. El juzgado dejó en suspenso la demanda de D. Ernesto López hasta que se resolviera la presentada por el Grupo, que no fue admitida a trámite por el Tribunal Inferior ni por el Tribunal de Apelación. Se han apelado estas resoluciones ante el Tribunal Provincial Supremo.

Codere está sujeta a dos investigaciones penales en Argentina, una en relación con actividades de blanqueo de capitales, en las que también figura el nombre de otras empresas de juegos de azar de Argentina, incluido el Grupo Royal, y otra en relación con la importación ilegal de máquinas recreativas y su posterior explotación. Esta denuncia se formuló contra todos los operadores de máquinas recreativas de Argentina. Las investigaciones se encuentran en su fase preliminar, instrucción, etapa del proceso en la que se disponen medidas de prueba tendentes a constatar los términos de la denuncia, si bien no se ha producido ninguna novedad al respecto en los dos últimos años y Codere ha colaborado en todo lo posible con las autoridades. En ninguna de las investigaciones se ha citado para que comparezca a ninguno de los consejeros, directivos o empleados de Codere; más aún, en ninguna de las dos causas existe acusación formulada respecto de persona alguna. En lo que respecta a Codere, ésta no cree que las investigaciones tengan fundamento.

Se iniciaron acciones civiles y penales en Argentina contra el Grupo Codere por parte de una particular reclamando la cantidad de 35,7 millones de pesos argentinos (equivalentes a 8,6 millones de euros a la fecha del presente Documento de Registro), en relación con un premio que, por dicho importe, fue visualizado en la pantalla de una máquina recreativa en la sala de bingo Lomas del Mirador en la provincia de Buenos Aires. El Grupo entiende que, debido a un fallo en el funcionamiento de la máquina, se visualizó una información errónea tras la realización de una apuesta por dicho particular. La causa penal fue iniciada por denuncia policial radicada por el cliente el mismo día en que ocurrió el evento, esto es, el 16 octubre de 2006. Codere, a través de la sociedad Internas voluntariamente se presentó en el expediente brindando información. La causa está en etapa preliminar con producción de pruebas. Actualmente se aguarda el inicio del peritaje sobre la máquina, en el que participarán expertos peritos del Grupo para determinar las causas del error. El premio máximo de dicha máquina, según se notificó a IPLyC y tal y como se señala en los avisos dispuestos en la misma de acuerdo con la normativa de aplicación, asciende aproximadamente a 37.000 pesos argentinos, el cual ha sido entregado a la parte reclamante quien ha aceptado dicha cantidad, reservándose el derecho a reclamar cualquier otra cantidad adicional por dicho concepto. La máquina recreativa en cuestión era un nuevo modelo, que fue alquilado en periodo de prueba a Recreativos Franco, en el marco de un acuerdo en el que es Recreativos Franco

quien asume la responsabilidad por el funcionamiento de la máquina. Tras el incidente, el Grupo ha retirado dicho modelo de todos sus emplazamientos.

20.9 Cambios significativos en la posición financiera o comercial de la Sociedad

Desde la fecha de cierre del último ejercicio auditado no se ha producido ningún cambio significativo en la posición financiera o comercial del grupo. No obstante lo anterior, entre dicha fecha y la fecha de aprobación del presente Documento de Registro, se han producido los siguientes acontecimientos importantes en la vida de la Sociedad:

- El 29 de noviembre de 2006, el Poder Ejecutivo de la Provincia de Buenos Aires emitió un decreto mediante el cual ratifica la resolución de 30 de junio de 2006 del IPLYC, aprueba el régimen de renovación de licencias y lo delimita a las que vencieron o vencerán en 2006 y 2007, tal y como se describe en el apartado 5.1.4 del presente Documento de Registro.
- Durante el mes de enero de 2007, la Dirección de Codere en Argentina puso a disposición del IPLYC, títulos de pago para hacer frente al canon extraordinario una vez que dicho organismo finalice el proceso administrativo de otorgamiento de las respectivas renovaciones. tal y como se describe en el apartado Factores de Riesgo.
- En enero de 2007, el Grupo ha ejecutado la opción que tenía sobre la adquisición de un minoritario por el 33% de Codere Italia, pasando de este modo a poseer el 100%, tal y como se describe en el apartado 5.2.1 del presente Documento de Registro.
- En Italia, durante enero de 2007 ha sido aprobada la regulación que permite la instalación de máquinas recreativas en las salas de bingo, así como la reducción de un 1,5% en la tasa que grava la actividad de todas las máquinas recreativas, tal y como se describe en el apartado 5.1.4 del presente Documento de Registro.
- Durante el mes de febrero de 2007, se han constituido las sociedades nacionales que van a operar las *joint ventures* con William Hill para la gestión de las apuestas deportivas en España, tal y como se describe en el apartado 5.2.1 del presente Documento de Registro.
- En los primeros días de marzo 2007, el Grupo ha trasladado su sede corporativa a un nuevo edificio en la Avenida de Bruselas, 26 en Alcobendas (Madrid) con cambio de domicilio social.
- Tal y como se ha indicado en el apartado 5.1.5 anterior, Grupo Codere ha firmado un acuerdo de intenciones para la reorganización de sus actividades en México con CIE.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital social

21.1.1 Importe del Capital emitido

A la fecha de aprobación de este Documento de Registro el capital social de Codere es de NUEVE MILLONES SEISCIENTOS SESENTA Y UN MIL DOSCIENTOS SESENTA EUROS Y CUARENTA CÉNTIMOS DE EURO (9.661.260,40 euros), representado por CUARENTA Y OCHO MILLONES TRESCIENTAS SEIS MIL TRESCIENTAS DOS (48.306.302) acciones, con un valor nominal de VEINTE CÉNTIMOS (0,20) DE EURO cada una de ellas, todas ellas de una misma clase y serie, íntegramente suscritas y desembolsadas.

El Consejo de Administración acordó con fecha 6 de junio de 2007, en virtud del uso de la delegación acordada por la Junta General de 27 de enero de 2006, aumentar el capital social en un máximo de UN MILLÓN SEISCIENTOS DIEZ MIL DOSCIENTOS DIEZ EUROS (1.610.210 euros), mediante la emisión de un máximo de OCHO MILLONES CINCUENTA Y UNA MIL CINCUENTA (8.051.050) acciones, de

VEINTE CÉNTIMOS (0,20) DE EURO cada una de ellas, todas ellas de una misma clase y serie. En consecuencia, la cifra final del capital social máximo de Codere será de ONCE MILLONES DOSCIENTOS SETENTA Y UN MIL CUATROCIENTOS SETENTA EUROS Y CUARENTA CÉNTIMOS DE EURO (11.217.470,40 euros), representado por CINCUENTA Y SEIS MILLONES TRESCIENTAS CINCUENTA Y SIETE MIL TRESCIENTAS CINCUENTA Y DOS (56.357.352) acciones, con un valor nominal de VEINTE CÉNTIMOS (0,20) DE EURO cada una de ellas, todas ellas de una misma clase y serie. Teniendo en cuenta que en el ejercicio de su derecho de suscripción preferente los actuales accionistas han suscrito 36.470 nuevas acciones y que la Sociedad no ofrece en la Oferta de Suscripción la totalidad de acciones no suscritas por los actuales accionistas, el capital social resultante tras la Oferta será, como máximo, de ONCE MILLONES SIETE MIL DOSCIENTAS NOVENTA Y CUATRO EUROS (11.007.294 euros) representado por CINCUENTA Y CINCO MILLONES TREINTA Y SEIS MIL OCHOCIENTAS NOVENTA Y NUEVE (55.036.470) acciones, con un valor nominal de VEINTE CÉNTIMOS (0,20) DE EURO cada una de ellas, todas ellas de una misma clase y serie.

21.1.2 Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones.

Todas las acciones son representativas del capital social.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del emisor en poder o en nombre del propio emisor o de sus filiales.

A fecha de registro del presente Documento de Registro, la Sociedad no posee acciones en autocartera

Desde el 1 de enero de 2004, se han producido las siguientes operaciones sobre acciones propias

(En miles de euros)	Nº acciones compradas	Nº acciones vendidas	Nº acciones a final del periodo	% sobre capital a final del periodo	Valor contable a final del periodo(miles de euros)	Provisión dotada a final del periodo (Miles de euros)	Beneficio (Pérdida) (miles de euros)
2004	---	161.584 (1)	3.694.599	8,54%	2.409	28.928	67
2005	---	1.501.463 (2)	2.193.136	5,07%	1.916	16.528	352
2006	---	2.193.136 (3)	0	0%	0	0	127
30 de junio de 2007	---	---	---	0%	---	---	---

(1) Precio medio de venta por acción de 7,75 euros.

(2) Precio medio de venta por acción: 79.514 acciones a 9,06 euros y 1.421.949 a 7,88 euros.

(3) Precio medio de venta por acción de 7,88 euros.

En contraprestación por los servicios de consultoría y de otro tipo prestados desde junio de 2002, en 2004 Codere transmitió 161.584 acciones propias a Monitor Group, a un precio de 8,16 euros por acción, junto con 1.320.000 euros. Posteriormente, durante 2005 se transmitieron un total de 79.514 acciones propias, a un precio de 9,055 euros por acción, junto con 720.000 euros, como contraprestación por los servicios de consultoría prestados desde julio de 2004 hasta diciembre de 2004 y los prestados desde enero de 2005 hasta junio de 2005.

Con fecha 22 de septiembre de 2005, se procedió a la venta de un total de 1.421.949 acciones a accionistas y directivos de la sociedad dominante en virtud del ejercicio de ciertos derechos de opción de compra en virtud del plan de incentivos conforme el siguiente detalle:

- Masampe, S.L. adquirió 967.743 acciones mediante el pago de 7.625.814,8 euros, a un precio por acción de 7,88 euros.
- Joseph Zappala adquirió 227.103 acciones mediante el pago de 1.789.571,6 euros, a un precio por acción de 7,88 euros.

- Arturo Alemany adquirió 227.103 acciones mediante el pago de 1.789.571,6 euros, a un precio por acción de 7,88 euros.

Durante el primer trimestre del ejercicio 2006 se vendieron a ciertos empleados (incluyendo directivos y consejeros ejecutivos) y asesores externos 1.000.000 de acciones ordinarias, que previamente se encontraban en autocartera, a un precio de 7,88 euros por acción. Esta compra de acciones ha sido financiada por Codere mediante préstamos a dichos beneficiarios del plan. Cada beneficiario adquiriere en firme las acciones a Codere transcurridos 18 meses desde la fecha de adquisición, esto es, en el mes de agosto de 2007 (el cual ha sido ampliado en seis meses en virtud de acuerdo del Consejo de Administración de 29 de mayo de 2007), sin perjuicio de que en caso de que el beneficiario no satisfaga el pago del precio, Codere recuperará las acciones adquiridas transcurrido dicho plazo.

Posteriormente, en marzo de 2006, se ha procedido a la venta del resto las acciones propias en autocartera a un único accionista, Masampe Holding, B.V. El total de las acciones enajenadas ha ascendido a 1.193.136, siendo el precio de venta por acción de 7,88 euros.

La Sociedad no ha facilitado asistencia financiera prohibida para la adquisición de sus acciones o de acciones de su sociedad dominante por un tercero.

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción.

Codere no ha emitido valores convertibles ni canjeables en acciones de Codere, ni existe autorización concedida por la Junta General de Accionistas para la emisión por el Consejo de dichos valores convertibles o canjeables.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital.

No aplicable.

21.1.6 Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones.

La Sociedad no ha otorgado ninguna opción de compra o suscripción que esté vigente sobre acciones de la Sociedad, con excepción de lo mencionado en el apartado 21.1.3 del presente Documento de Registro y de la opción de compra otorgada a favor de las Entidades Aseguradoras (*green shoe*).

21.1.7 Historial del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica.

El capital nominal de Codere ha sufrido las siguientes variaciones desde el 1 de enero de 2006, sin perjuicio del aumento de capital a que se refiere la Nota sobre las Acciones que se registrará en próximas fechas en los registros oficiales de la CNMV:

	Nominal (euros)	Prima de emisión de acciones	Acciones emitidas	Número acciones resultante	Nominal unitario resultante	Capital Resultante (euros)
Escisión parcial (16/6/2004)	-1.725.845	-	-8.629.225	34.611.830	0,20	6.922.366
Ampliación por aportación no dineraria (30/11/2004)	1.725.845	-	8.629.225	43.241.055	0,20	8.648.211
Ampliación por aportación dineraria (3/4/2006)	1.013.049,40	38.901.096,96	5.065.247	48.306.302	0,20	9.661.260,40

La escisión parcial de 16 de junio de 2004 se realizó para la creación de una nueva sociedad, Colonder, S.A., sociedad que actúa como holding de las participaciones del Grupo en Colombia. En un momento posterior, las propias acciones de Colonder, S.A. fueron aportadas a Codere, mediante una ampliación de capital de fecha 30 de noviembre de 2004. Dicha operación se realizó en el marco de la reestructuración de las operaciones en Colombia.

La ampliación de capital realizada mediante aportación dineraria de 3 de abril de 2006 se realizó con una prima de emisión por acción de 7,68 euros.

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción de los objetivos y fines del emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución.

Codere, tiene por objeto social el contenido en el apartado 5.1.1. de este Documento de Registro.

Los estatutos de la Sociedad vigentes en la fecha de admisión a cotización pueden encontrarse en el domicilio social de Codere, en la CNMV y en la página web de la sociedad (www.codere.es), una vez admitidas a cotización las acciones de la Sociedad.

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor relativa a los miembros de los órganos administrativos, de gestión y de supervisión.

- Estatutos

La descripción que se realiza en este Documento de Registro de los Estatutos Sociales se realiza en base al texto de los mismos aprobado en la Junta General de Accionistas de la Sociedad celebrada el 15 de junio de 2007.

Los Estatutos de Codere establecen que:

- La Sociedad estará administrada por un Consejo de Administración, integrado por 4 miembros como mínimo y 15 como máximo, elegidos por la Junta General de accionistas. La Junta general de accionistas del 22 de septiembre de 2005 fijó el número de consejeros en nueve.
- No pueden ser miembros del Consejo de Administración las personas declaradas incompatibles por la legislación vigente en cada momento.
- Los miembros del Consejo de Administración ejercerán su cargo durante el plazo de seis años y podrán ser reelegidos una o más veces por periodos de igual duración.
- Todos los consejeros serán retribuidos mediante una retribución fija de 24.000 euros más una asignación de 2.400 euros por cada reunión a la que el Consejero asista personalmente (importes ajustables automática y anualmente a las variaciones del Índice General de Precios al Consumo), más una asignación variable para el Consejo en su conjunto, consistente en el 1% de los resultados menos el 50% de las cantidades fijas pagadas a sus miembros.
- No se prevén mayorías reforzadas distintas a las previstas con carácter general en la Ley de Sociedades Anónimas para la adopción de acuerdos por el Consejo de Administración.
- El Consejo de Administración, regulará su funcionamiento, aceptará la dimisión de los consejeros y si se produjesen vacantes durante el plazo para el que fueron nombrados sus miembros, designará entre los accionistas las personas que hayan de ocuparlas hasta que se reúna la Junta General.
- El Presidente del Consejo no tiene voto de calidad.
- Reglamento del Consejo de Administración

El Consejo de Administración de Codere, en su reunión del 29 de junio de 1999, aprobó el Reglamento del Consejo. Dicho reglamento fue modificado mediante acuerdo del Consejo de Administración de fecha 5 de septiembre de 2005 y de 15 de junio de 2007 y se informó a la Junta General de Accionistas de las modificaciones en sus reuniones de 22 de septiembre de 2005 y 15 de junio de 2007, respectivamente.

El Reglamento del Consejo, una vez modificado, tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración de la Sociedad y de las Comisiones de éste, las reglas básicas de su organización y funcionamiento, y las normas de conducta de sus miembros, así como su régimen de supervisión y control, con el fin de alcanzar el mayor grado de eficiencia posible y optimizar su gestión, siendo los aspectos más relevantes los siguientes:

- Los criterios que han de presidir en todo momento la actuación del Consejo de Administración son el cumplimiento del objeto social, la defensa de la viabilidad y el interés social, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa, salvaguardando en todo caso los principios profesionales y deontológicos propios del sector del juego.
- En el desarrollo de sus actuaciones, el Consejo de Administración deberá respetar las exigencias impuestas por el Derecho y velar para que en sus relaciones con los grupos de interés (*stakeholders*), la Sociedad respete las leyes y reglamentos, cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos, respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiere aceptado voluntariamente.
- Corresponde al Consejo de Administración la realización de cuantos actos resulten necesarios para la consecución del objeto social previsto en los estatutos. Constituirá el núcleo de su misión aprobar la estrategia de la compañía y la organización precisa para su puesta en práctica, establecer los objetivos económicos de la Sociedad, supervisar el desarrollo del negocio y sus riesgos, asegurar la viabilidad y competitividad de la Sociedad, supervisar y controlar que la dirección cumple los objetivos marcados y respete el objeto e interés social de la Sociedad, así como aprobar los códigos éticos y de conducta de la Sociedad.
- Se procurará que el tamaño del Consejo no sea inferior a 5 ni superior a 15 miembros.
- El Consejo de Administración, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Junta General y de cooptación para la cobertura de vacantes, procurará que exista una amplia mayoría de consejeros externos, dominicales e independientes y que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario, teniendo en cuenta la complejidad del grupo societario y el porcentaje de participación de los consejeros ejecutivos en el capital social.
- Dentro de los consejeros externos, se procurará que la relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la Sociedad representado por los consejeros dominicales y el resto del capital. Este criterio de proporcionalidad podrá atenuarse en el caso de que exista una pluralidad de accionistas representados en el Consejo.
- El Consejo se reunirá con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones, siguiendo el programa de fechas y asuntos que establezca al principio del ejercicio. Además, el Consejo se reunirá siempre que el Presidente así lo decida o proceda con arreglo a la Ley o los Estatutos.
- Todos los consejeros tienen los mismos derechos, deberes y responsabilidades.
- El Consejo de Administración aprobará y hará público con carácter anual un Informe de Gobierno Corporativo, que será remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su publicación como hecho relevante.
- El Presidente del Consejo de Administración será elegido de entre sus miembros. El Presidente del Consejo de Administración será el primer ejecutivo de la compañía y se delegarán en el mismo todas

las facultades del Consejo de Administración susceptibles de delegación, ostentando con ello la condición de Presidente Consejero Delegado.

- Se nombrará un Secretario del Consejo de Administración que no requerirá ser consejero. Así mismo podrá nombrarse un Vicesecretario, que no necesitará ser consejero, para que asista al Secretario del Consejo de Administración o le sustituya en el desempeño de sus funciones en caso de ausencia o imposibilidad. Para salvaguardar la independencia, imparcialidad y profesionalidad del Secretario, su nombramiento y cese serán informados por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y aprobados por el pleno del Consejo.
- El Reglamento regula los derechos y deberes de los consejeros, entre ellos su deber de abstención en caso de conflictos ocasionales de interés y la limitación para ejercer determinadas actividades que puedan suponer conflictos de interés con la Sociedad y los deberes de lealtad, fidelidad, secreto y diligencia.
- Las propuestas de nombramiento, reelección y ratificación de consejeros que someta el Consejo de Administración a la consideración de la Junta General y las decisiones de nombramiento que adopte el propio Consejo en virtud de las facultades de cooptación que tiene legalmente atribuidas deberán, a su vez, estar precedidas de (i) la correspondiente propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, en caso de consejeros independientes y (ii) de previo informe de dicha Comisión, para el resto de consejeros.
- Los consejeros ejercerán su cargo durante un plazo máximo de seis años y podrán ser reelegidos una o más veces.
- Los consejeros independientes no permanecerán como tales durante un período superior a 12 años.
- Los consejeros deberán informar y dimitir, en su caso, en aquellos supuestos que puedan perjudicar al crédito y reputación de la Sociedad y, en particular: a) cuando desaparezcan las razones por las que fue nombrado, entendiéndose que concurre dicha circunstancia en un consejero dominical cuando la entidad o grupo empresarial al que representa deje de ostentar una participación accionarial significativa en el capital social de la Sociedad o reduzca su participación accionarial hasta un nivel que exija la reducción del número de sus consejeros dominicales, o cuando, tratándose de un consejero independiente deje de considerarse como tal, conforme a lo previsto en el Reglamento del Consejo; b) cuando se hallen incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos; o c) cuando resulten gravemente amonestados por el Comité de Auditoría, por el Comité de Cumplimiento o por el Comité de Nombramientos y Retribuciones por haber incumplido alguna de sus obligaciones como consejeros.

Comisiones:

El Reglamento del Consejo prevé la posibilidad de constitución de los siguientes Comités: Comité de Auditoría, Comité de Cumplimiento y Comité de Remuneraciones y Nombramientos.

El apartado 16.3 de este Documento de Registro contienen una descripción de las funciones asignadas al Comité de Auditoría, al Comité de Cumplimiento y al Comité de Nombramientos y Retribuciones.

- Reglamento Interno de Conducta

Finalmente, en cumplimiento de lo dispuesto en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, el Consejo de Administración de Codere, en su sesión celebrada el 28 de junio de 1999, aprobó un Reglamento Interno de Conducta, habiendo sido modificado por el Consejo en fecha 15 de junio de 2007, el cual contiene las normas de actuación en relación con los valores emitidos por Codere que se negocien en mercados organizados.

El Reglamento ha sido depositado en los registros de la CNMV. El Reglamento contiene, entre otros aspectos, reglas sobre confidencialidad de la información, operaciones de las personas incluidas en su ámbito, política de autocartera, comunicaciones de hechos relevantes y conflictos de interés.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes.

Todas las acciones representativas del capital social de Codere son de la misma clase y serie y tienen por tanto los mismos derechos. Los derechos que corresponden a las acciones se describen en el apartado 4.5 de la Nota sobre las Acciones.

21.2.4 Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más significativas que las que requiere la ley.

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones requerirán la oportuna modificación estatutaria que, en caso de afectar a una sola parte de las acciones y suponga un trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobado por la mayoría de las acciones afectadas.

Los Estatutos Sociales de Codere no recogen especialidad alguna en este particular respecto a lo establecido por la Ley de Sociedades Anónimas.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión.

De acuerdo con los Estatutos Sociales, la convocatoria de la Junta la realizará el Consejo de Administración cuando lo estime necesario o a propuesta de accionistas que sean titulares de, al menos, el cinco por ciento del capital social, procediéndose conforme a lo recogido en la Ley de Sociedades Anónimas. La Junta General Ordinaria debe reunirse necesariamente dentro del primer semestre de cada ejercicio, para censurar la gestión social, aprobar las cuentas anuales y resolver sobre la aplicación del resultado, sin perjuicio de su competencia para tratar y acordar sobre cualquier otro asunto que figure en el orden del día.

El anuncio de convocatoria se publicará en uno de los diarios de mayor circulación en la provincia donde se encuentre el domicilio social y en el Boletín Oficial del Registro Mercantil con una antelación mínima de un mes y en el mismo se incluirán las referencias exigidas por la ley y se hará constar la información puesta a disposición de los accionistas y la forma de acceder a ella.

El derecho a asistir a la Junta se limita a los accionistas que posean al menos 100 acciones, previa acreditación de este hecho mediante la oportuna tarjeta. Se admite igualmente la agrupación por parte de los accionistas que no alcancen el mínimo de acciones exigidas.

Por su parte el Reglamento de la Junta General de Accionistas recoge lo dispuesto en los Estatutos Sociales y añade que los plazos a efectos de convocatoria se contarán incluyendo el día en el que se realice el anuncio y excluyendo el día en que se celebre la primera convocatoria. Asimismo, regula el ejercicio de la agrupación al que se hacía referencia en el párrafo anterior, estableciendo que la agrupación se deberá acreditar mediante escrito firmado por todos los accionistas agrupados, con carácter especial para cada Junta y con exhibición de las oportunas tarjetas de asistencia.

Se prevé, tanto en los Estatutos como en el Reglamento de la Junta General, la posibilidad de (i) la representación, con remisión al artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas, (ii) la solicitud de la representación pública, con remisión al artículo 107 de la Ley de Sociedades Anónimas y al artículo 114 de la Ley del Mercado de Valores, así como (iii) el voto mediante el uso de correo postal u otros medios de comunicación a distancia, dejándose el desarrollo concreto a lo que determine el Consejo de Administración, obligándose para la validez del voto a que su recepción se produzca con una antelación de cinco días a la celebración de la Junta.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del emisor.

Salvo lo dispuesto en el artículo 19 de los Estatutos Sociales, no existen disposiciones estatutarias vigentes en la fecha de admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, ni en reglamentos internos que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio de control en Codere.

El artículo 19 de los Estatutos Sociales establece que la aprobación de la fusión, la escisión, la transformación o la disolución de Codere, S.A. requerirá el voto favorable del 75% del capital presente o representado en la Junta.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista.

No existe ninguna disposición en los Estatutos Sociales por la que se obligue a los accionistas con una participación significativa a revelar esta circunstancia, sin perjuicio de las exigencias establecidas por la normativa vigente y, en particular, por el Real Decreto 377/1991 de 15 de marzo.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley.

Las modificaciones del capital de Codere se someten a la regulación general establecida en la Ley de Sociedades Anónimas.

22. CONTRATOS IMPORTANTES

La Sociedad entiende que no existe ningún contrato cuya evolución tenga, individualmente, una importancia significativa para su situación financiera o comercial, salvo los contratos descritos en el apartado 19 del presente Documento de Registro.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1 Cuando se incluya en el documento de registro una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga en el emisor. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del documento de registro.

Adicionalmente a los informes de auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006, Ernst & Young, S.L., auditores de cuentas de la Sociedad, ha emitido un informe de revisión limitada sobre los estados financieros consolidados de la Sociedad a 30 de junio de 2007 preparados conforme a NIIF que incluye la información por segmentos para los periodos cerrados a 30 de junio de 2006 y de 2007.

El apartado 20 de este Documento de Registro contiene la información acerca de los mencionados informes.

No se incluye en el Documento de Registro declaraciones o informes adicionales a los anteriores atribuidos a persona alguna en calidad de experto

- 23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.**

No aplicable.

24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

Durante el período de validez del documento de registro, pueden inspeccionarse en el domicilio de la Sociedad (Avenida Bruselas, 26 Alcobendas, Madrid) y en la CNMV, los siguientes documentos:

- a) los estatutos y la escritura de constitución de Codere, S.A.;
- b) las cuentas anuales individuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 bajo principios del Plan General Contable (PGC), las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004 y 2005 bajo PGC y las cuentas anuales consolidadas de los ejercicios cerrados a 31 de diciembre de 2004, 2005 y 2006 bajo principios de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF);
- c) informe de revisión limitada sobre los estados financieros consolidados a 30 de junio de 2007 preparados conforme a NIIF que incluye la información por segmentos para los periodos cerrados a 30 de junio de 2006 y de 2007.

Tras la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas españolas, la Sociedad tendrá su página web (www.codere.es) a disposición del público, adaptada a los requisitos exigidos por la normativa del mercado de valores, permitiendo la consulta pública a través de ella de todos los contenidos requeridos por la normativa vigente. En todo caso, dicha página web no forma parte de este Documento de Registro.

25. INFORMACIÓN SOBRE CARTERAS

El apartado 7.2 incluye la denominación, localidad, actividad y porcentaje de participación de Codere en las sociedades de Grupo Codere. Asimismo, la información financiera sobre su posición financiera, pérdidas o beneficios se recoge, con carácter general, dentro de las cuentas anuales consolidadas de Codere.

En Madrid, a 17 de septiembre de 2007.

D. José Antonio Martínez Sampedro