



Codere
Resultados 2011

29 de febrero de 2012



Puntos destacados

- El EBITDA de 2011 fue de €289,7mm, un incremento del 20,2% comparado con los €241,1mm del 2010, por encima de nuestro rango de guidance de €281-284mm de EBITDA.
- El EBITDA de 2011 refleja un fuerte crecimiento en Argentina e Italia, así como en Otras Operaciones, parcialmente mitigado por la debilidad en España y en las operaciones de Legacy Caliente, así como por la apreciación del euro contra la mayoría de las monedas. A tipo de cambio constante, el EBITDA de 2011 hubiera sido de €311,5mm, representando un incremento del 23,9% frente a 2010.
- El crecimiento del parque de máquinas se concentró en Argentina, México, Italia, Colombia y Uruguay. El número total de puestos de máquinas se incrementó un 6,5% hasta 57.000 en 2011 en comparación con los 53.519 del 2010. El número total de salas de juego y de puntos de apuestas se incrementó desde 189 hasta 190 y de 690 a 798, respectivamente en 2011 frente a 2010.
- A 31 de diciembre de 2011, nuestra caja ascendía a €135,7mm y disponíamos de €32mm bajo la Línea de Crédito Sénior. Los ratios de cobertura y endeudamiento fueron 4,2x y 2,5x respectivamente, comparado con 3,5x y 3,1x en 2010. A fecha de este documento, los €60mm de la Línea de Crédito Senior están disponibles en su totalidad.
- Las inversiones en 2011 fueron de €118,7mm, de las cuales €68,7mm corresponden a mantenimiento y €50,0mm a crecimiento.
- El resultado atribuible a la sociedad dominante, fue de €52,2mm en 2011, comparado con €29,3mm en 2010.

Otros puntos destacados

Emisión de bono en dólares. El 8 de febrero de 2011 nuestra filial Codere Finance (Luxembourg) emitió un bono de US\$300mm con un cupón del 9,25% con vencimiento en 2019. Los fondos de la emisión se utilizaron para financiar la adquisición de un 35,8% adicional en ICELA, para repagar montos dispuestos bajo la línea de crédito y para usos generales corporativos. Esta transacción constituye la primera etapa de nuestra estrategia de redenominar en monedas locales y dólares americanos la estructura de capital y de preparar la venta de una participación en nuestras operaciones de América Latina.

Adquisición de ICELA. El 8 de febrero de 2012 completamos la compra a CIE de una participación del 35,8% en ICELA por un monto de MX\$2.653mm (equivalente a aproximadamente US\$209mm y €158mm a fecha de cierre de la operación). La adquisición de una participación del 35,8% es adicional a la participación de Codere México en ICELA del 49%. Hasta el 31 de enero de 2012 hemos consolidado nuestra participación en ICELA bajo el método de integración proporcional, a partir del 1 de febrero de 2012, hemos comenzado a consolidar el 100% de ICELA en nuestros estados financieros.

Pro-forma 2011. Hemos calculado el ratio de endeudamiento con los ajustes de las adquisiciones de ICELA y Caliente así como con la reciente emisión para financiar la primera. El ratio pro-forma de endeudamiento obtenido en euros es de 2,7x. (Véase tabla datos pro forma en Otros datos financieros)

Test de deterioro de activos de España. Como consecuencia del análisis de deterioro de activos realizado al cierre del ejercicio 2011, el Grupo ha registrado una minoración de sus activos en España por valor de €4,1mm. Este deterioro resulta, fundamentalmente, de la reducción sostenida tanto en las recaudaciones medias de máquinas recreativas así como en la venta de cartones de Bingo, en el contexto de la severa crisis macroeconómica por la que atraviesa España en los últimos años. La pérdida que supone el test de deterioro de activos no conlleva un desembolso y se realiza contra los beneficios operativos, pero no afecta a la liquidez de la compañía, el flujo operativo o la capacidad de servicio de deuda.

Litigio contra Ballesteros. El 23 de septiembre de 2009, la Audiencia Provincial de Madrid dictó una sentencia sobre el recurso de apelación contra Don José Ballesteros y su mujer que les condena a devolver a Codere €12,0mm de los €15,5mm que pagamos por la transacción Ballesteros. Dicha cantidad nos fue reembolsada en diciembre de 2009. En septiembre de 2009, interpusimos un recurso ante el Audiencia Provincial de Madrid reclamando los intereses devengados desde marzo del 2000, fecha de la reclamación inicial. El Tribunal Supremo emitió una sentencia en noviembre de 2011 en la que se dictaba al Señor Ballesteros a pagar la cantidad de €5,0mm en concepto de intereses. Los costes relacionados con el recurso han supuesto un gasto no recurrente de €0,8mm.

Bono de HRU. El 30 de noviembre de 2011, nuestra joint venture uruguaya, en la que tenemos el 50% de participación, suscribió Obligaciones Negociables (ON) en dos tramos por un valor total de US\$30,0mm. Las ON cotizan en la Bolsa de Valores de Montevideo, Uruguay. Las obligaciones del primer tramo, que ascienden a US\$20,0mm y están denominados en Unidades Indexadas (UI) con un interés del 4,5% anual con vencimiento en 2021. El segundo tramo, que ascienden a US\$10,0mm, denominadas en dólares americanos, tiene un interés del 6,0% anual con vencimiento en 2017. La cantidad obtenida de dicha suscripción, se utilizó para pagar las cantidades pendientes del préstamo puente y para usos generales.

Reubicación de una sala en Argentina. El 3 de febrero de 2012 abrimos la nueva sala, Mar del Plata, ubicada en la ciudad Mar del Plata, en la Provincia de Buenos Aires. La nueva sala, que cuenta con 415 puestos de máquinas, sustituye a la sala Mar, ubicada en la misma ciudad y que contaba con 204 puestos de máquinas.

Sanción en Italia El pasado 17 de febrero de 2012, el Tribunal de Cuentas de Italia (Corte dei Conti), Oficina Regional de Lazio, hizo pública la primera resolución contra los 10 concesionarios italianos de red de máquinas recreativas en relación con una causa iniciada en 2007. La sanción que le corresponde a nuestra filial Codere Network S.p.A. es de €115mm, más intereses. Codere mantiene que esta resolución no tiene en cuenta numerosos y esenciales elementos contenidos en la valoración realizada por Digit Pa, asesor técnico nombrado por el propio Tribunal de Cuentas. Codere sostiene que dichos elementos junto con los argumentos que Codere Network mantiene, prueban la ausencia de responsabilidad de Codere Network. Codere Network apelará dicha sentencia, por estos motivos entre otros. Como siempre ha declarado, Codere Network ha demostrado en todo momento íntegro cumplimiento con las normas aplicables a su negocio y operaciones. La apelación por parte de Codere Network suspenderá la ejecución de la sentencia y, por tanto, cualquier pago hasta que dicha apelación esté resuelta. El EBITDA de Codere Network en 2011 es aproximadamente €11,0mm. Codere S.A. tiene presentado un aval de cumplimiento por cuenta de Codere Network a favor de la AAMS por un importe de €16,0mm, de los cuales ha provisionado €12mm.

Impuestos al juego en México. Legacy Caliente está inmerso en disputas con las autoridades fiscales para el análisis de la aplicabilidad de los impuestos lotéricos a sus salas de juego y ha obtenido sentencias absolviéndole de pagar dichos impuestos en varios estados, en algunos, los amparos han expirado y estos estados han reclamado los impuestos correspondientes a 2011. Además, en alguna de las jurisdicciones donde el pago de impuestos está subsidiado, podría verse reducido el importe del subsidio. Como consecuencia, hemos empezado a pagar impuestos en algunos estados en 2011 y comenzaremos a pagar impuestos en otros en 2012.

Actualización sistemas coinless en Argentina. A 31 de diciembre de 2011 habíamos completado la instalación de TITO y otros sistemas coinless en la mayoría de las máquinas de once salas (Lomas del Mirador, San Martín, Lanús, Morón, San Justo, San Miguel, Lomas de Zamora, Ramos Mejía, La Plata, Sol y Puerto) que representan el 90,1% de los puestos de máquinas en la Provincia de Buenos Aires, un incremento desde el 85,0% en el 3T 2010.

Otros puntos destacados

Transacción con Caliente. El 16 julio de 2010, firmamos la documentación definitiva con el Grupo Caliente (“Caliente”) para reestructurar nuestras relaciones contractuales previas (“Transacción con Caliente”). Caliente es el grupo mexicano al que hemos prestado servicios de gestión de salas de juego y financiación para el desarrollo de salas desde 1997.

Desde el 1 de julio de 2010, se dan por terminados los contratos de prestación de servicios previos y entran en vigor los nuevos contratos de prestación de servicios entre Codere y las tres permissionarias sujetas al acuerdo con Caliente (“Joint Opcos”) que operaban 35 salas. Antes de la Transacción nuestros contratos de prestación de servicios suponían el 50% del beneficio antes de impuestos de las salas de bingo que gestionábamos para Caliente (49 salas a 30 de junio de 2010). Los nuevos acuerdos suponen una cantidad máxima anual de US\$ 36mm hasta 2014, además de US\$ 1 millón mensuales desde el 1 de julio de 2010 hasta lo que ocurra antes, (a) aprobación de la Comisión Federal de la Competencia de México (COFECO) (b) 31 de diciembre de 2010. Además los contratos previos, a través de los que Codere construía o reformaba salas y las vendía a Caliente a precio de coste, que Caliente pagaba en 5 años, se dieron también por finalizados el 1 de julio de 2010. Hasta el cierre del acuerdo, continuamos suministrando los equipos y otros servicios a las Joint Opcos.

El 7 de marzo de 2011, COFECO aprobó los términos y condiciones de la transacción acordada en el marco del acuerdo con Caliente y dicha transacción se cerró el 31 de marzo de 2011. Como resultado de ello, adquirimos el 67,3% del capital de las Joint Opcos mientras que el restante 32,7% pertenece a Caliente, y vendimos el 32,7% de Promojuegos y Mio Games a Caliente conservando el 67,3% de capital de las mismas. Las Joint Opcos, Promojuego y Mio son referidas como *Legacy Caliente*. Tras el cierre de la transacción hemos comenzado a consolidar el 100% de las Joint Opcos reflejando el porcentaje de las entidades perteneciente a Caliente, así como a Promojuegos y Mio, como minoritarios desde el 31 de marzo de 2011 a efectos del balance y desde el 1 de abril de 2011 a efectos de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Además de consolidar al 100% las Joint Opcos desde el 1 de abril de 2011, que afecta a la mayoría de las líneas de la cuenta de resultados, existen una serie de cambios en la forma de consolidar tras el cierre de la Transacción con Caliente el 30 de junio de 2010. Los cambios más destacados tienen impacto en ingresos de explotación y consumos y otros gastos externos. Para ilustrar estos cambios, incluimos a continuación una explicación de lo que se incluye en cada una de las líneas en 2010 y 2011:

Ingresos de explotación. Incluye el 49% de participación en las compañías operativas de ICELA (nuestra *joint venture* con CIE, que consolidamos proporcionalmente), nuestras licencias propias (Promojuegos y Mio Games, que consolidamos de manera global) así como los ingresos procedentes de nuestros acuerdos con Caliente. Hasta el 30 de junio de 2010 nuestros ingresos procedentes del acuerdo de gestión con Caliente suponían el 50% del beneficio antes de impuestos de las salas que gestionábamos. Los ingresos de explotación de México incluían además las ventas a Caliente de salas, mejoras y equipos, máquinas incluidas, y el reembolso de los costes soportados por cuenta de Caliente, tales como salarios de gestores de salas y ciertos gastos relacionados con la explotación de máquinas. A partir del 1 de julio de 2010, una vez firmados los nuevos contratos de gestión con Caliente, los ingresos procedentes de esta operación se derivan únicamente de una facturación anual de hasta US\$ 36 millones además de una facturación adicional mensual por US\$ 1 millón (hasta el 31 de diciembre de 2010), además del reembolso de los costes soportados por su cuenta, desapareciendo la actividad de construcción y renovación de salas para su posterior reventa a Caliente a precio de coste. Finalmente, a partir del 1 de abril de 2011, estos ingresos se sustituyen por la consolidación global de las operaciones adquiridas a Caliente.

Consumos y otros gastos externos. Incluye fundamentalmente el coste de las ventas de comida y bebida en ICELA, Promojuegos, Mio Games y Joint Opcos (estas últimas a partir del 2T 2011). Hasta el 31 de marzo de 2011 se incluyen las comisiones pagadas en relación con el uso de máquinas, ciertos gastos asociados a la instalación de las máquinas y los gastos de personal relacionados con salarios de gestores de salas que proporcionamos a las salas de bingo de Caliente y hasta el 30 de junio de 2010 incluye el coste de construcción y equipamiento de las salas de bingo vendidas a Caliente.

Principales magnitudes

Cuenta de resultados						
(millones de €)	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Ingresos de explotación	1.126,5	1.374,4	22,0%	311,0	385,1	23,8%
Gastos de explotación	986,2	1.212,3	22,9%	271,8	345,3	27,0%
Consumos y otros gastos externos	74,8	63,3	(15,4%)	18,6	15,6	(16,1%)
Gastos de personal	204,4	261,9	28,1%	58,3	71,7	23,0%
Depreciación del inmovilizado material	72,7	87,4	20,2%	21,1	22,8	8,1%
Amortización del inmovilizado inmaterial	27,1	38,2	41,0%	8,8	17,4	97,7%
Variación de provisiones de tráfico	1,0	(2,1)	n.a.	(0,2)	(3,5)	n.a.
Test de deterioro de activos	-	4,1	n.a.	-	4,1	n.a.
Otros gastos de explotación	606,2	759,5	25,3%	165,2	217,2	31,5%
Tasas de juego y otros impuestos	357,5	429,9	20,3%	93,1	117,9	26,6%
Alquiler de máquinas	11,5	44,3	n.a.	(0,8)	14,9	n.a.
Otros	237,2	285,3	20,3%	72,9	84,4	15,8%
Resultado por alta o baja de activos	3,5	(1,4)	(140,0%)	(2,1)	(0,7)	(66,7%)
Resultado de explotación	143,8	160,7	11,8%	37,1	39,1	5,4%
Resultados financieros						
Gastos financieros	78,0	86,5	10,9%	20,6	21,8	5,8%
Ingresos financieros	8,7	16,9	94,3%	2,3	10,5	n.a.
Diferencias de cambio	1,0	3,1	n.a.	0,7	(3,5)	n.a.
Beneficio antes de impuestos	75,5	94,2	24,8%	19,5	24,3	24,6%
Impuesto sobre beneficios	45,4	58,4	28,6%	4,5	9,0	100,0%
Resultado por actividades interrumpidas	1,3	-	n.a.	1,3	-	n.a.
Resultado socios externos	2,1	(16,4)	n.a.	1,1	(9,9)	n.a.
Resultado atribuible sociedad dominante	29,3	52,2	78,2%	15,2	25,2	65,8%
EBITDA ⁽¹⁾	241,1	289,7	20,2%	68,9	80,6	17,0%
Margen EBITDA	21,4%	21,1%		22,2%	20,9%	

Datos operativos	Puestos de máquinas			Media diaria por máquinas / puesto					
	2010	2011	Var. %	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Argentina	5.043	5.279	4,7%	€236,2	€270,2	14,4%	€243,8	€289,8	18,9%
Moneda local ⁽²⁾				1.223,4	1.559,3	27,5%	1.310,1	1.668,4	27,3%
México	19.299	19.571	1,4%	€52,9	€49,0	(7,4%)	€50,3	€46,8	(7,0%)
Moneda local				881,0	842,4	(4,4%)	845,9	861,9	1,9%
Italia	2.580	6.100	136,4%						
AWPs	2.178	5.138	135,9%	€86,0	€74,1	(13,8%)	€87,8	€76,0	(13,4%)
VLTs	402	962	139,3%	€176,2	€264,1	49,9%	€176,2	€257,9	46,4%
España	15.399	14.677	(4,7%)	€49,2	€42,3	(14,0%)	€49,1	€43,0	(12,4%)
Otros	<u>11.198</u>	<u>11.373</u>	1,6%						
Total	53.519	57.000	6,5%						

(1) Definimos EBITDA como el beneficio de explotación, más la depreciación y la amortización, más la variación en provisiones de tráficos, más el test de deterioro de activos, menos el resultado por la baja de activos.

(2) Como resultado del Acuerdo de Caliente firmado el 16 de Julio de 2010, los datos de Caliente, incluidos en la parte operativa de México, corresponden únicamente a las salas incluidas en los nuevos acuerdos

Comentarios de la cuenta de resultados

Ingresos de explotación aumentaron €247,9mm, un 22,0%, hasta €1.374,4mm debido fundamentalmente al crecimiento de los ingresos en Argentina (€92,2mm), Italia (€86,8mm), México (€72,2mm) y Panamá (€24,7mm). Este incremento se ha visto paliado por los menores ingresos en España (€33,3mm).

Gastos de explotación aumentaron €226,1mm, un 22,9%, hasta €1.212,3mm. Este aumento de costes se ha registrado fundamentalmente en México (€89,8mm), Argentina (€63,3mm), Italia (€58,3mm), y Panamá (€16,8mm), parcialmente compensados por el descenso de €7,7mm en España.

Resultado por el alta o baja de activos resultó en una pérdida de €1,4mm. El resultado de 2010 fue de una ganancia de €3,5mm que se debió a un no recurrente de €7,5mm registrada como resultado de la consolidación del 100% del negocio de Apuestas Deportivas, tras la adquisición de la participación del 50% de William Hill.

Resultado de explotación se incrementó en €16,9mm, un 11,8%, hasta los €160,7mm. El margen de explotación disminuyó en 2011 hasta 11,7% frente al 12,8% en 2010.

EBITDA aumentó €48,6mm, un 20,2%, hasta €289,7mm debido al crecimiento del EBITDA en Italia (€30,4mm), Argentina (€29,4mm) y Panamá (€13,5mm), parcialmente compensado por el descenso registrado en España (€22,5mm). El margen disminuyó en 2011 hasta el 21,1% frente al 21,4% en 2010.

Los gastos financieros aumentaron en 2011 en €8,5mm, un 10,9%, hasta €86,5mm principalmente por el devengo proporcional del bono de €100mm emitido en julio 2010; a la mayor cantidad dispuesta de la Línea Senior de Crédito durante el periodo a un tipo de interés base mayor (tipo Euribor); a los mayores gastos financieros de la deuda asumida en la adquisición de los seis casinos en Panamá (3T 2010); y al incremento de endeudamiento en las unidades de negocio española e italiana a tipos de interés más elevados que en 2010.

Los **ingresos financieros** aumentaron en 2011 en €8,2mm (un 94,3%), llegando a €16,9mm, frente a €8,7mm en 2010. El incremento se atribuye principalmente a la sentencia favorable referente al reclamo de los intereses del caso Ballesteros (€5,0mm) y al cálculo a valor razonables de la opción put de una participación del 7% en las Joint Opcos (€3,9mm), sin efecto en caja; compensada parcialmente por unos menores intereses generados por la financiación otorgada a las Joint Opcos tras la consolidación de estas operaciones en 2T 2011.

El **impuesto sobre beneficios** aumentó durante 2011 en €13,0mm, un 28,6%, hasta los €58,4mm debido principalmente a retenciones soportadas en México por las operaciones intragrupo y por la finalización de pérdidas fiscales en ICELA; y al aumento de beneficios antes de impuestos en Argentina e Italia; parcialmente compensado por el registro de un impuesto diferido de activo de €3,2mm en Uruguay por los beneficios fiscales concedidos a la operación y por el efecto de la inflación; y por la reducción del resultado del negocio español.

Los resultados atribuibles a socios externos fueron (€16,4) mm en 2011, frente a €2,1 mm en 2010. Esta reducción se debe principalmente a las pérdidas de las Joint Opcos, asociadas con la disminución en la actividad comercial, así como por la devaluación del peso mexicano, debido a que algunas obligaciones, incluyendo la línea de crédito otorgada por Codere, están denominadas en dólares estadounidenses, y a los menores beneficios obtenidos en España.

El **resultado atribuible a la sociedad dominante**, como consecuencia de lo anterior, se incrementó en €22,9mm, resultando en €52,2mm de beneficios frente a €29,3mm en 2010.

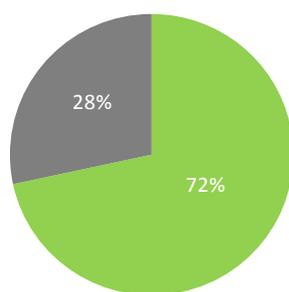
Por países

(millones de €)	Ingresos			EBITDA			Ingresos			EBITDA		
	2010	2011	Var.%	2010	2011	Var.%	4T 2010	4T 2011	Var.%	4T 2010	4T 2011	Var.%
Argentina	461,0	553,2	20,0%	135,8	165,2	21,6%	124,4	150,4	20,9%	37,8	43,5	15,1%
México	219,3	291,5	32,9%	63,6	61,8	(2,8%)	60,0	86,9	44,8%	19,4	18,8	(3,1%)
Italia	137,4	224,2	63,2%	13,9	44,3	n.a.	40,5	73,2	80,7%	5,6	15,3	n.a.
España	199,0	165,7	(16,7%)	42,1	19,6	(53,4%)	49,4	37,1	(24,9%)	8,2	3,7	(54,9%)
Otras operac:												
Brasil	2,9	3,6	24,1%	(2,1)	(0,9)	(57,1%)	0,7	1,0	42,9%	(0,2)	(0,1)	(50,0%)
Colombia	27,5	28,9	5,1%	5,4	5,9	9,3%	7,1	7,5	5,6%	1,5	1,0	(33,3%)
Panamá	62,3	87,0	39,6%	4,1	17,6	n.a.	24,1	23,2	(3,7%)	2,8	4,7	67,9%
Uruguay	16,9	20,3	20,1%	3,2	3,9	21,9%	4,6	5,8	26,1%	1,0	0,9	(10,0%)
Cabeceras	<u>0,2</u>	<u>0,0</u>	(100,0%)	<u>(24,9)</u>	<u>(27,7)</u>	11,2%	<u>0,2</u>	<u>0,0</u>	(100,0%)	<u>(7,2)</u>	<u>(7,2)</u>	-
TOTAL	1.126,5	1.374,4	22,0%	241,1	289,7	20,2%	311,0	385,1	23,8%	68,9	80,6	17,0%

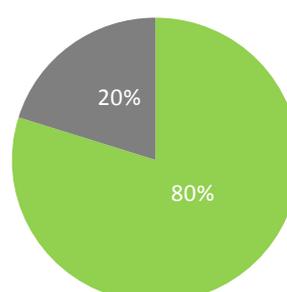
Tipo de cambio constante ⁽¹⁾

(millones de €)	Ingresos			EBITDA			Ingresos			EBITDA		
	2010	2011	Var.%	2010	2011	Var.%	4T 2010	4T 2011	Var.%	4T 2010	4T 2011	Var.%
Argentina	467,3	618,3	32,3%	142,1	186,4	31,2%	125,6	161,8	28,8%	39,0	47,2	21,0%
México	223,4	306,2	37,1%	67,7	61,2	(9,6%)	60,3	95,4	58,2%	19,7	16,4	(16,8%)
Italia	137,4	224,2	63,2%	13,9	44,3	n.a.	40,5	73,2	80,7%	5,6	15,3	n.a.
España	199,0	165,7	(16,7%)	42,1	19,6	(53,4%)	49,4	37,1	(24,9%)	8,2	3,7	(54,9%)
Otras operac:												
Brasil	2,9	3,6	24,1%	(2,1)	(0,9)	(57,1%)	0,7	1,1	57,1%	(0,2)	(0,1)	(50,0%)
Colombia	27,5	29,7	8,0%	5,4	6,1	13,0%	7,1	7,7	8,5%	1,5	1,1	(26,7%)
Panamá	62,3	91,8	47,4%	4,1	18,6	n.a.	24,1	23,2	(3,7%)	2,8	4,7	67,9%
Uruguay	16,9	20,5	21,3%	3,2	3,9	21,9%	4,6	5,6	21,7%	1,0	0,9	(10,0%)
Cabeceras	<u>0,2</u>	<u>0,0</u>	(100,0%)	<u>(24,9)</u>	<u>(27,7)</u>	11,2%	<u>0,2</u>	<u>0,0</u>	(100,0%)	<u>(7,2)</u>	<u>(7,2)</u>	-
TOTAL	1.136,9	1.460,0	28,4%	251,5	311,5	23,9%	312,5	405,1	29,6%	70,4	82,0	16,5%

Ingresos ⁽²⁾



Ebitda ⁽²⁾



■ Europa

■ Latam

(1) La tabla muestra cuáles habrían sido los Ingresos de explotación y el EBITDA para el 4T 2011 y 2011 a tipos de cambio de 2010 para los periodos comparables, ajustando en ambos periodos las plusvalías o minusvalías obtenidas de los contratos de compraventa de futuros sobre moneda extranjera.

(2) Excluye cabeceras

Argentina

Cuenta de resultados						
(millones de €)	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Ingresos de explotación	461,0	553,2	20,0%	124,4	150,4	20,9%
Gastos de explotación	342,0	405,3	18,5%	91,6	111,5	21,7%
Consumos y otros gastos externos	10,1	12,2	20,8%	2,8	3,1	10,7%
Gastos de personal	68,4	85,6	25,1%	20,2	25,4	25,7%
Amortización y depreciación	16,8	17,3	3,0%	5,0	4,6	(8,0%)
Otros gastos de explotación	246,7	290,2	17,6%	63,6	78,4	23,3%
Tasas de juego y otros impuesto	194,2	229,9	18,4%	49,2	61,2	24,4%
Alquiler de máquinas	0,1	2,6	n.a.	(0,1)	1,5	n.a.
Otros	52,4	57,7	10,1%	14,5	15,7	8,3%
Resultado de explotación	119,0	147,9	24,3%	32,8	38,9	18,6%
EBITDA	135,8	165,2	21,6%	37,8	43,5	15,1%
Margen EBITDA	29,5%	29,9%		30,4%	28,9%	

	Puestos de máquinas			Media diaria por máquinas / puesto					
	2010	2011	Var. %	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Argentina	5.043	5.279	4,7%	€236,2	€270,2	14,4%	€243,8	€289,8	18,9%
Moneda local				1.223,4	1.559,3	27,5%	1.310,1	1.668,4	27,3%

Elementos no recurrentes y hedge	(en millones de €)	2010	2011
Provisión contingencias fiscales (1T)		(1,0)	
Hedge		(6,3)	(2,2)

Los **ingresos** aumentaron debido al incremento de la recaudación media diaria gracias al fuerte crecimiento económico y a la inflación en el país; así como al incremento en el número de máquinas instaladas y de las menores minusvalías en los contratos de compraventa de divisas registradas en 2011 frente a 2010. Este incremento se ha visto parcialmente compensado por la depreciación del peso argentino frente al euro. A tipo de cambio constante los ingresos habrían ascendido a €618,3m, lo que supondría un incremento de 32,3% frente a 2010.

El aumento en los **gastos** es atribuible principalmente al mayor volumen de negocio, al impacto de la inflación, y al aumento de la plantilla, motivado por el incremento del parque de máquinas, moderados parcialmente por la depreciación del peso argentino frente al euro. Las tasas de juego y otros tributos aumentan además por el mayor canon fijo accesorio registrado desde agosto de 2010 por la renovación de las licencias de San Martín y Puerto. Los Otros gastos de explotación se han visto parcialmente compensados por la ausencia en 2011 de una provisión no recurrente registrada en 2010 (€1,0 m).

El margen de **EBITDA** aumentó, pasando del 29,5% de 2010 al 29,9% de 2011. A tipo de cambio constante el EBITDA habría alcanzado €186,4 m en 2011, lo que hubiera supuesto un incremento del 31,2% frente a 2010.

México

Cuenta de resultados						
(millones de €)	2010	2011	Var.%	4T 2010	4T 2011	Var.%
Ingresos de explotación	219,3	291,5	32,9%	60,0	86,9	44,8%
<i>De los cuales, ventas a Caliente</i>	2,5	-	(100,0%)	-	-	n.a.
Gastos de explotación	174,9	264,7	51,3%	45,3	82,5	82,1%
Consumos y otros gastos externos	46,0	32,3	(29,8%)	10,8	8,3	(23,1%)
<i>De los cuales, ventas a Caliente</i>	3,0	-	(100,0%)	-	-	n.a.
Gastos de personal	24,3	44,7	84,0%	7,0	12,0	71,4%
Amortización y depreciación	19,2	35,0	82,3%	4,7	14,4	n.a.
Otros gastos de explotación	85,4	152,7	78,8%	22,8	47,8	109,6%
Tasas de juego y otros impuesto	13,3	20,2	51,9%	2,8	6,3	125,0%
Alquiler de máquinas	11,1	41,4	n.a.	(0,9)	13,3	n.a.
Otros	61,0	91,1	49,3%	20,9	28,2	34,9%
Resultado por venta o baja de activos	0,3	(0,1)	n.a.	0,3	-	n.a.
Resultado de explotación	44,7	26,7	(40,3%)	15,0	4,4	(70,7%)
EBITDA	63,6	61,8	(2,8%)	19,4	18,8	(3,1%)
Margen EBITDA	29,0%	21,2%		32,3%	21,6%	

	Puestos de máquinas			Media diaria por máquinas / puesto					
	2010	2011	Var.%	2010	2011	Var.%	4T 2010	4T 2011	Var.%
México ⁽¹⁾	19.299	19.571	1,4%	€52,9	€49,0	(7,4%)	€50,3	€46,8	(7,0%)
Moneda local				881,0	842,4	(4,4%)	845,9	861,9	1,9%

Elementos no recurrentes y hedge	(en millones de €)	2010	2011
Desdotación provisión fiscal (ICELA 4T)		0,9	
Gastos transacción Caliente (2T y 3T)		(1,2)	
Desdotación provisión de gastos (Legacy Caliente 4T)		1,2	2,0
Gastos transacción ICELA (4T)			(0,4)
Provisión contingencia fiscal (4T)			(1,2)
Hedge		(4,1)	(1,0)

Los **ingresos** aumentaron debido fundamentalmente a la consolidación global de las operaciones adquiridas a Caliente (comparado con el acuerdo de prestación de servicios) a partir del 2T 2011, a la mejora de la recaudación media diaria en ICELA y al aumento de capacidad promedio instalada, así como a la disminución de las pérdidas en los contratos de compraventa de divisas en pesos mexicanos que vencieron durante 2011. Este aumento se ha visto parcialmente compensado por la reducción de la recaudación media de *Legacy Caliente* y por la ausencia de ventas a Caliente tras la finalización de dicho acuerdo desde el 30 de junio de 2010. El fuego provocado en una sala de la competencia en Monterrey la última semana de agosto también afectó negativamente las operaciones debido a la menor asistencia a las salas en la siguiente semana al suceso, así como por el cierre de algunas salas tras las inspecciones generalizadas realizadas por el Gobierno. Sin embargo, durante el cuarto trimestre, el mayor control de las autoridades sobre el sector, así también como la reapertura de salas remodeladas en la operación de Legacy Caliente, ha contribuido a aumentar los ingresos. A tipo de cambio constante los ingresos habrían alcanzado los €306,2mm en 2011, lo que hubiera supuesto un aumento del 37,1% frente a 2010.

Los **gastos** aumentaron fundamentalmente por la consolidación de las operaciones adquiridas a Caliente (incluyendo la regularización de la amortización de las licencias de las Joint Opcos correspondientes a los trimestres posteriores a la compra, registrado en el 4T 2011) (€5,0mm); y al aumento de capacidad promedio instalada; parcialmente compensados por el descenso de consumos y otros gastos externos en los que incurrimos en nombre de Caliente hasta el 30 de junio de 2010.

EBITDA. Disminuyó debido a la caída de la rentabilidad de las Joint Opcos resultado de la consolidación de gastos asociados con estas operaciones, agravado por la disminución de las recaudaciones medias diarias, frente a los contratos de gestión vigentes en el periodo comparable en 2010, que pasaron a ser fijos desde el 1 de julio de 2010; parcialmente compensado por la buena evolución de Icela. A tipo de cambio constante el EBITDA habría sido de €61,2mm en 2011, una disminución del 9,6% respecto a 2010. El margen de EBITDA disminuyó hasta el 21,2% en 2011, desde el 29,0% en 2010.

(1) Como resultado del Acuerdo de Caliente firmado el 16 de Julio de 2010, los datos de Caliente, incluidos en la parte operativa de México, corresponden únicamente a las salas incluidas en los nuevos acuerdos.

Italia

Cuenta de resultados						
(millones de €)	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Ingresos de explotación	137,4	224,2	63,2%	40,5	73,2	80,7%
Gastos de explotación	131,5	189,8	44,3%	37,5	58,0	54,7%
Consumos y otros gastos externos	2,3	2,8	21,7%	0,7	0,7	0,0%
Gastos de personal	28,0	36,5	30,4%	7,8	10,4	33,3%
Amortización y depreciación	9,1	15,1	65,9%	2,7	5,3	96,3%
Variación de las provisiones de tráfico	(1,1)	(5,2)	n.a.	(0,1)	(5,2)	n.a.
Otros gastos de explotación	93,2	140,6	50,9%	26,4	46,8	77,3%
Tasas de juego y otros impuesto	65,0	95,6	47,1%	18,4	28,4	54,3%
Otros	28,2	45,0	59,6%	8,0	18,4	130,0%
Resultado por venta o baja de activos	(0,2)	-	n.a.	-	0,1	n.a.
Resultado de explotación	5,7	34,4	n.a.	3,0	15,3	n.a.
EBITDA	13,9	44,3	n.a.	5,6	15,3	n.a.
Margen EBITDA	10,1%	19,8%		13,8%	20,9%	

	Puestos de máquinas			Media diaria por máquinas / puesto					
	2010	2011	Var. %	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Italia AWP	2.178	5.138	135,9%	€86,0	€74,1	(13,8%)	€87,8	€76,0	(13,4%)
Italia VLTs	402	962	139,3%	€176,2	€264,1	49,9%	€176,2	€257,9	46,4%

Elementos no recurrentes	(en millones de €)	2010	2011
Renovación contrato alquiler de sala (3T)		(0,6)	
Reversión impuesto al juego (2T y 4T)			3,5
Reclasificación de costes de VLTs (4T)			1,3

Los **ingresos** aumentaron fundamentalmente por el incremento en el número de VLTs y la consolidación de la sala de Caserta (adquirida en 4T 2010) y de los operadores de máquinas adquiridos en el último año: FG Slot Services (1T 2011), Gap Games (2T 2011) y Gaming Re (3T 2011). Estos ingresos se han visto compensados parcialmente por la caída de la recaudación media diaria de las máquinas AWP debido en parte a la reducción del número de AWP en las salas de juego (maquinas con mayor media que las de los bares) para dejar sitio a las VLTs.

Los **gastos** aumentaron principalmente debido a la consolidación de las adquisiciones y al incremento en el número de VLTs, y en menor medida por el inicio de las operaciones en Internet. Este descenso se ha visto parcialmente compensado por la variación de las provisiones de tráfico que se redujo en €5,2mm debido a la reversión de una provisión no recurrente asociada a la compra de Gaming Re; por el ajuste realizado en 2011 al cálculo del PREU (impuesto al juego) que ha generado una reversión de €3,5mm de impuestos de juego, y por la reclasificación de costes de las VLTs (€1,3mm) a gastos financieros y repago de deuda.

El margen de **EBITDA** aumentó hasta el 19,8% en 2011, desde el 10,1% en 2010.

Cuenta de resultados						
(millones de €)	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Ingresos de explotación	199,0	165,7	(16,7%)	49,4	37,1	(24,9%)
Gastos de explotación	194,9	187,2	(4,0%)	52,4	47,5	(9,4%)
Consumos y otros gastos externos	8,3	7,8	(6,0%)	2,0	1,8	(10,0%)
Gastos de personal	41,4	42,7	3,1%	10,8	10,3	(4,6%)
Amortización y depreciación	36,0	33,5	(6,9%)	11,3	8,4	(25,7%)
Variación de las provisiones de tráfico	2,0	3,5	75,0%	(0,1)	1,6	n.a.
Test de deterioro de activos	-	4,1	n.a.	-	4,1	n.a.
Otros gastos de explotación	107,2	95,6	(10,8%)	28,4	21,3	(25,0%)
Tasas de juego y otros impuesto	73,5	69,3	(5,7%)	18,8	17,6	(6,4%)
Alquiler de máquinas	0,3	0,3	0,0%	0,1	0,1	0,0%
Otros	33,4	26,0	(22,2%)	9,5	3,6	(62,1%)
Resultado por el alta o baja de activos	3,2	(1,4)	(143,8%)	(2,4)	(0,8)	(66,7%)
Resultado de explotación	7,3	(22,9)	n.a.	(5,4)	(11,2)	107,4%
EBITDA	42,1	19,6	(53,4%)	8,2	3,7	(54,9%)
Margen EBITDA	21,2%	11,8%		16,6%	10,0%	

	Puestos de máquinas			Media diaria por máquinas / puesto					
	2010	2011	Var. %	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
España AWP	15.399	14.677	(4,7%)	€49,2	€42,3	(14,0%)	€49,1	€43,0	(12,4%)

Elementos no recurrentes	(en millones de €)		2010	2011
Reversión provisión impuestos al juego (1T)			0,5	
Gastos reestructuración			(0,5)	(1,1)

Los **ingresos** disminuyeron debido a una menor recaudación media diaria del producto máquina recreativa, afectada por la prohibición de fumar (en vigor desde el 2 de enero de 2011), por el entorno macroeconómico adverso y por la dilución de los cambios regulatorios en Madrid y Extremadura (entrada en vigor en 2S 2009), y País Vasco (1T 2010). También contribuyó negativamente la evolución del ingreso de la sala de bingo, afectado tanto por la prohibición de fumar y el entorno macroeconómico como por el incremento del porcentaje destinado a premios de bingo (del 65% al 71%) que entró en vigor el 1 de enero de 2011. Estos descensos se vieron compensados por el incremento de ingresos de apuestas deportivas gracias a las mejoras introducidas en el producto y por el mayor número de puntos de venta, principalmente en Navarra y País Vasco.

Los **gastos** decrecieron principalmente por la disminución de los tributos al juego debido a la reducción de las tasas de juego en los bingos a partir del 1 de enero de 2011 y a la menor venta de cartones. La política de contención de gastos y la reducción en los pagos por exclusividad a los dueños de los bares, ya que pasan a estar condicionados por la producción de las máquinas instaladas en cada ubicación, también contribuyeron a la reducción de gastos.

Los **gastos de personal** aumentaron por el crecimiento de los costes salariales por la inflación y al despliegue de Apuestas Deportivas, así también como por el registro, en 2011, de €1,1mm de gastos no recurrentes frente a €0,5mm en 2010

El **resultado por el alta o baja de activos** pasó de €3,2mm de beneficio en 2010 a €1,4m de pérdida en 2011 principalmente debido a la ganancia no recurrente de €7,5mm registrada en 2010 como resultado de la consolidación del 100% del negocio de Apuestas Deportivas, tras la adquisición de la participación del 50% de William Hill.

El margen de **EBITDA** se redujo hasta el 11,8% en 2011 frente al 21,7% del año anterior, principalmente por el alto apalancamiento operativo del negocio.

Otras Operaciones

Puestos de máquinas				Elementos no recurrentes (en millones de €)		2010	2011
	2010	2011	Var.%				
Panamá	3.377	3.311	(2,0%)	<i>Panamá</i>			
Colombia	6.179	6.224	0,7%	Gastos adquisición casinos (2T y 3T)	(1,9)		
Uruguay	1.642	1.838	11,9%	Gastos institucionales (3T)	(0,7)		
				Provisiones comerciales (4T)	(1,4)		
				Traslado punto de apuestas (2T)			(0,2)
				RSC Corporativa (3T y 4T)			(1,4)
				<i>Colombia</i>			
				Contingencia fiscal			(0,8)
				<i>Brasil</i>			
				Reversión provisión contingencia fiscal (3T)	(1,0)		

Incluyen los resultados de nuestras operaciones en Panamá, Uruguay, Colombia y Brasil, pero excluye Cabeceras.

Los **ingresos** aumentaron €30,2mm, un 27,6%, hasta €139,8mm debido fundamentalmente a:

- **Panamá** (€24,7mm), principalmente por la adquisición de seis casinos y por la reapertura del Casino Colón (ambas en 3T 2010), compensado en parte por la depreciación del dólar estadounidense (moneda local en Panamá) frente al euro;
- **Uruguay** (€3,4mm), debido al aumento del número de máquinas instaladas (incluida la apertura de la quinta sala en el 3T 2011) y su ingreso medio, compensado parcialmente por la depreciación del peso frente al euro frente a 2010; y
- **Colombia** (€1,4mm), derivado de la mayor recaudación media diaria por máquina, y moderado por la depreciación del peso colombiano frente al euro.

Los **gastos** aumentaron €20,1mm, un 17,4%, hasta €135,5mm debido a:

- **Panamá** (€16,8mm), por la consolidación de los seis casinos adquiridos y por la reapertura del Casino Colón, y compensado en parte por menores gastos no recurrentes (€1,4mm en proyectos de RSC y €0,2 por el traslado de un punto de apuestas en 2011 frente a los €4,0mm registrados en 2010 por gastos de la adquisición, RSC y otras provisiones no recurrentes), además de por la depreciación del dólar estadounidense respecto al euro frente a 2010;
- **Uruguay** (€3,1mm) por los costes asociados al desarrollo del proyecto Carrasco (cuya apertura está programada para el 2S 2012), paliados en parte por la depreciación del peso uruguayo frente al euro frente a 2010, y
- **Colombia** (€0,7mm), principalmente por el registro de un impuesto no recurrente en 4T 2011 por €0,8mm.

Resultado de explotación. Aumentó en €10,1mm hasta los €4,3mm de beneficio en 2011 frente a una pérdida de €5,8mm en 2010

EBITDA aumentó €15,9mm hasta €26,5mm. Este incremento se produjo por el mejor desempeño de Panamá y Uruguay, además de una mejora en Brasil, principalmente por la ausencia de una provisión €1,0mm de impuestos no recurrentes registrada en 2010. El margen del EBITDA aumentó hasta el 19,0% en 2011 frente al 9,7% en 2010.

Estado de flujos de caja

(millones de €)	2010	2011	4T 2010	4T 2011
Resultado de explotación	143,8	160,6	37,0	39,0
Gastos que no representan movimientos de tesorería				
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	99,8	125,6	29,9	40,2
Test de deterioro de activos	-	4,1	-	4,1
Otros gastos de gestión corriente	21,7	13,3	4,7	2,6
Ingresos que no representan movimientos de tesorería	(9,6)	(0,9)	(1,5)	(0,2)
Variación del capital circulante	(16,9)	(16,6)	0,4	(1,5)
Impuesto de sociedades	(39,4)	(53,8)	(10,0)	(16,0)
Tesorería proveniente de actividades de explotación	199,4	232,3	60,5	68,2
Compras de inmovilizado ^{(1), (2)}	(109,0)	(114,3)	(36,2)	(44,1)
Créditos a largo plazo ^{(1), (3)}	11,2	2,8	0,1	1,1
Inversiones ^{(1), (4)}	(43,5)	(7,2)	(12,7)	-
Tesorería utilizada en actividades de inversión	(141,3)	(118,7)	(48,8)	(43,0)
Emisión de bono 8,25%	100,0	-	-	-
Cambio neto de la deuda financiera ⁽⁵⁾	9,9	16,4	17,7	16,1
Variación de otros créditos bancarios	(26,5)	(0,3)	0,6	(14,9)
Dividendos	(2,3)	(2,3)	(0,3)	(0,6)
Variación de otras deudas y pagos contingentes ⁽⁶⁾	(80,8)	(2,5)	(29,3)	2,6
Inversión neta en acciones propias	(0,1)	(0,7)	0,1	-
Ingresos por intereses	3,1	4,4	1,2	1,1
Gastos por intereses	(70,9)	(78,3)	(33,6)	(34,9)
Efecto neto en tesorería por diferencias de cambio	4,7	(2,7)	-	(2,1)
Tesorería utilizada en actividades de financiación	(62,9)	(66,0)	(43,6)	(32,7)
Efectos de las fluctuaciones de tipo de cambio ⁽⁷⁾	5,2	(2,5)	1,3	1,6
Cambio neto en la situación de Tesorería	0,4	45,1	(30,6)	(5,9)

La tesorería neta procedente de las actividades operativas para el ejercicio 2011 fue de €232,3mm, con un aumento del 16,5% respecto a los €199,4mm del 2010.

La tesorería neta aplicada en las actividades de financiación fue de €66,0mm. Las principales partidas que variaron durante el 2011 fueron las siguientes:

- Un aumento neto de €16,4mm de la deuda financiera por la disposición de la Línea de Crédito Senior de €10,0mm, la emisión de un nuevo bono emitido por Hípica Rioplatense Uruguay por €11,1mm compensada por la amortización del bono anteriormente emitido por Hípica Rioplatense Uruguay por €4,7mm.
- Un descenso de otros créditos bancarios de €0,3mm debido a la obtención de créditos en Panamá, Italia y España que compensa la amortización de créditos principalmente en México.
- Variación negativa de otras deudas y pagos contingentes de €2,5mm

Respecto a la tesorería aplicada a actividades de inversión, se realizaron compras de inmovilizado de €114,3mm, se obtuvieron €2,8mm de créditos a largo plazo, se compraron operadores italianos (Gap Games y Gaming Re) por €5,2mm y se pagó €2,0mm por la opción de compra de Icela.

Durante el año 2011 ha habido un aumento de la tesorería y otros activos equivalentes de €45,1mm.

1. Refleja las cantidades devengadas, incluyendo pagos contingente. Financiación o aplazamiento de estas inversiones se registra bajo Variación de otras deudas y pagos contingentes.
2. Las compras de inmovilizado se componen fundamentalmente de las inversiones efectuadas para mantener o mejorar la calidad de nuestras instalaciones, para construir y equipar nuestras instalaciones, para la compra de nuevas máquinas recreativas, slots y TEBs y para realizar pagos de exclusividad a los titulares de los establecimientos de hostelería, en relación con los contratos suscritos para instalar nuestras máquinas recreativas en sus establecimientos.
3. Incluyen, hasta el 30 de junio de 2010, importes relacionados con la construcción y equipamiento de salas vendidas a Caliente, que previo al acuerdo firmado en julio de 2010, devolvía dichos importes durante un periodo de cinco años. También se incluyen los créditos a titulares de establecimientos de hostelería y otros créditos.
4. Las inversiones engloban el gasto vinculado a las adquisiciones de sociedades. La cifra para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2011 excluye la caja de Gap Games en el momento de su compra (€1,0mm), que fue reportada en el 2T 2011 como una reducción de las cantidades invertidas, siendo ahora reportada en la línea "Variación de otras deudas y pagos contingentes"
5. Engloba nuestras Líneas de Crédito Senior, y el 50% de los bonos emitidos por Hípica Rioplatense Uruguay, nuestra joint venture de Uruguay y en 2010 intereses devengados y descuento de emisión de bonos.
6. La variación de otras deudas y pagos contingentes recoge el cambio de las inversiones financieras temporales, así como la financiación de proveedores, los pagos contingentes, el pago aplazado por tasas de juego, los gastos de emisión de los bonos y los gastos incurridos en la renovación de la Línea de Crédito Senior en junio de 2010. Incluye a partir de 2011 el impacto de la tesorería inicial de las sociedades adquiridas.
7. Incluye el efecto de la fluctuación de los tipos de cambio en la conversión de los saldos a euros.

Balance

(millones de €)	2010	2011	(millones de €)	2010	2011
Activos no Corrientes	1.219,7	1.264,0	Patrimonio neto de la Sociedad dominante	106,4	115,5
Activos fijos netos	897,2	908,9	Capital suscrito	11,0	11,0
Activos Intangibles netos	268,4	361,6	Prima de emisión	231,3	231,3
Inmovilizado Material	411,2	479,7	Otros	(165,2)	(178,9)
Activos financieros no corrientes	217,6	67,6	PyG atribuibles a la sociedad dominante	29,3	52,1
Fondo de Comercio de consolidación	285,0	306,4	Patrimonio neto de accionistas minoritarios	38,8	51,4
Otros activos no corrientes	0,3	0,2	Pasivos no Corrientes	971,6	1.005,5
Impuestos diferidos de activo	37,2	48,5	Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0,6	0,5
Activos corrientes	223,6	301,5	Provisiones	29,7	44,2
Existencias	9,8	11,6	Acreedores a largo plazo	941,3	960,8
Cuentas a cobrar	95,8	127,4	Deudas con entidades de crédito	61,0	59,7
Otros activos Financieros Corrientes	25,0	22,0	Impuestos diferidos	50,2	88,2
Tesorería y otros activos equivalentes	90,6	135,7	Bonos l/p	747,7	758,1
Otros activos corrientes	2,4	4,8	Otras deudas	82,4	54,8
Total activo	1.443,3	1.565,5	Pasivos Corrientes	326,5	393,1
			Acreedores comerciales	92,0	119,5
			Bonos c/p	4,1	3,7
			Deudas con entidades de crédito	37,2	45,5
			Otras deudas no comerciales	188,8	221,5
			Provisiones	4,4	2,9
			Total fondos propios y pasivos	1.443,3	1.565,5

En 2011 el activo total aumentó en €122,2mm. Este aumento se atribuye principalmente a la consolidación de las Joint Opcos a partir del 31 de marzo de 2011, parcialmente compensado por la apreciación del euro frente al peso argentino (5,9%) y al peso mexicano (9,3%) entre el 31 de diciembre de 2011 y el 31 de diciembre de 2010. Estas depreciaciones han tenido también un impacto significativo en los fondos propios.

El inmovilizado material y los activos intangibles, neto de la depreciación y amortización acumulada en 2011 de €125,6mm, aumentaron en €161,7mm, principalmente como resultado de la consolidación de las Joint Opcos comentada anteriormente, al registrar por su valor razonable las licencias de las salas de juego de las Joint Opcos en el 4T 2011.

Los activos financieros no corrientes disminuyeron principalmente como resultado de la consolidación de las Joint Opcos. Antes de la consolidación (cuando la transacción se había firmado pero las Joint Opcos no eran todavía propiedad de Codere) las cantidades dispuestas de la línea de crédito concedida a las Joint Opcos, así como las cantidades adeudadas por Caliente derivadas de la transacción, se registraban como activos financieros no corrientes. Tras la consolidación, tanto la línea de crédito como una parte de las cantidades adeudadas por Caliente pasan a ser préstamos entre compañías del grupo y en consecuencia no se incluyen en el balance. El resto de las cantidades adeudadas se han registrado como activos y fondo de comercio según corresponda.

El fondo de comercio de consolidación aumentó en €21,4mm, principalmente como resultado del fondo de comercio registrado por la adquisición de las Joint Opcos.

La deuda financiera, incluyendo sus tramos de corto y largo plazo registrada en los epígrafes de "Deudas con entidades de crédito" y "Bonos" no corrientes y corrientes aumentó en €17,2mm respecto al nivel de diciembre 2011, fundamentalmente por el mayor uso de la Línea de Crédito Sénior (€11,7mm) y por el aumento neto de la deuda local en Uruguay (€6,6mm), en Panamá (€3,8mm) y en Italia (€1,4mm); y, parcialmente compensado con las amortizaciones de las deudas locales en México (€5,5mm).

Las deudas a largo plazo con otros acreedores disminuyen en €27,6mm como consecuencia principalmente de la reclasificación a corto plazo de las deudas por aplazamiento de tasas registradas a largo plazo a 31 de diciembre de 2010.

Los impuestos diferidos a largo plazo aumentaron en €38mm principalmente como consecuencia del registro a valor de mercado de los activos de de las Joint Opcos en 4T 2011.

Las provisiones no corrientes aumentaron en €14,5mm, principalmente a causa de las provisiones fiscales registradas en las Joint Opcos.

Los acreedores comerciales aumentaron en €27,5mm, principalmente por la incorporación de las deudas de las Joint Opcos con diversos proveedores.

Otros datos financieros

Capitalización (millones de €)	Trimestre finalizado			
	31/3/11	30/6/11	30/9/11	31/12/11
Caja	107,1	126,3	141,6	135,7
Principal e intereses bono HRU	0,0	0,0	0,0	1,1
Intereses del bono 8,25%	18,3	2,6	18,3	2,6
Bonos c/p	18,3	2,6	18,3	3,7
Créditos bancarios	26,1	34,3	30,4	19,8
Línea de Crédito Sénior ⁽¹⁾	20,4	41,6	20,3	25,7
Deudas c/p con entidades crédito	46,5	75,9	50,7	45,5
Deuda a corto plazo	64,8	78,5	69,0	49,2
Bono 8,25%	745,3	746,1	747,0	747,8
Bono HRU	0,0	0,0	0,0	10,3
Bonos l/p	745,3	746,1	747,0	758,1
Deudas l/p con entidades crédito	57,5	54,7	62,9	59,7
Deuda a largo plazo	802,8	800,8	809,9	817,8
Total Deuda	867,6	879,3	878,9	867,0
Patrimonio neto	86,2	88,4	97,8	115,5
Total Capitalización	953,8	967,7	976,7	982,5

Inversiones (millones de €)	A 31 de diciembre			
	2010	2011	4T 2010	4T 2011
Argentina	29,4	26,2	8,4	9,1
México	13,8	22,9	3,7	7,8
Italia	29,8	13,5	23,8	4,0
España	24,2	20,7	7,9	1,7
Cabeceras	0,3	1,4	0,1	0,6
Otros	<u>43,8</u>	<u>34,0</u>	<u>4,9</u>	<u>19,8</u>
Total	141,3	118,7	48,8	43,0
Mantenimiento	46,5	68,7	10,2	21,3
Crecimiento	<u>94,8</u>	<u>50,0</u>	<u>38,6</u>	<u>21,7</u>
Total	141,3	118,7	48,8	43,0

Datos Pro Forma (millones de USD)	Reportado 2011	Ajustes pro-forma			Total
		9M 2011	4T 2011	Emisión	
Icela	40,2	29,4	12,4		82,0
Caliente	21,6	0,8			22,4
Consolidado	289,7	30,2	12,4		332,3
Deuda neta	731,3		22,9	158,0	912,2
Ratio endeudamiento	2,5x				2,7x

Otros ratios financieros (millones de €)	Trimestre finalizado			
	31/3/11	30/6/11	30/9/11	31/12/11
EBITDA	254,1	265,7	278,0	289,7
Gastos financieros netos	72,2	75,0	76,6	69,6 ⁽²⁾
Total deuda neta	760,5	753,0	737,3	731,3
Total deuda neta entre EBITDA	3,0x	2,8x	2,7x	2,5x ⁽²⁾
EBITDA entre gastos financieros netos	3,5x	3,5x	3,6x	4,2x

(1) Cifra neta de los gastos en la Línea de Crédito Sénior de €3,6mm, €3,2mm, €2,7mm y €2,3mm en el, 1T11, 2T11, 3T11 y 4T11 respectivamente. Incluye los intereses devengados.

(2) Esta cifra está afectada los intereses por la transacción con Ballesteros y por el cálculo del valor razonable de la put sobre el 7% de las Joint Opcos. Ajustando estos efectos el ratio de cobertura quedaría en 3,7x.

Otros datos

Inversiones		A 31 de diciembre			
(millones de €)	2010	2011	4T 2010	4T 2011	
Argentina	29,4	26,2	8,4	9,1	
México	13,8	22,9	3,7	7,8	
Italia	29,8	13,5	23,8	4,0	
España	24,2	20,7	7,9	1,7	
Cabeceras	0,3	1,4	0,1	0,6	
Otros	<u>43,8</u>	<u>34,0</u>	<u>4,9</u>	<u>19,8</u>	
Total	141,3	118,7	48,8	43,0	
Mantenimiento	46,5	68,7	10,2	21,3	
Crecimiento	<u>94,8</u>	<u>50,0</u>	<u>38,6</u>	<u>21,7</u>	
Total	141,3	118,7	48,8	43,0	

Coberturas		A fecha de este informe			
(millones)	€/ARS	US\$/ARS	€/MXN	US\$/MXN	€/US\$
1T 2012	-	28,0	-	-	-
2T 2012	-	30,0	-	-	-
3T 2012	-	30,0	-	-	-
4T 2012	-	<u>30,0</u>	-	-	-
Total	-	118,0	-	-	-

Grupo restringido						
(millones de €)	Ingresos	EBITDA	Rdo. Neto	Patrimon.	Activos	
Miembros del grupo restringido	1.346,8	282,7	47,3	107,5	1.527,8	

Aplazamiento tasas de juego en España		A 31 de diciembre
(millones de €)	2011	
Aplazadas	12,5	
Pendientes de aprobación	33,6	

Tipos de cambio	Promedio						EoP		
	4T 2010	4T 2011	Var%	2010	2011	Var%	2010	2011	Var%
Eur/ARS	5,38	5,76	7,1%	5,18	5,76	11,2%	5,27	5,59	6,1%
Eur/MXN	16,81	18,43	9,6%	16,74	17,33	3,5%	16,54	18,09	9,4%
Eur/US\$	1,34	1,35	0,7%	1,32	1,39	5,3%	1,34	1,29	(3,7%)

Principales magnitudes en dólares ⁽¹⁾

Tipos de cambio aplicados

	Promedio				EoP	
	2010	2011	4T 2010	4T2011	31 Dic 2010	31 Dic 2011
Eur/Usd	1,32	1,39	1,34	1,35	1,34	1,29

Cuenta de resultados

(millones de US\$)	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Ingresos de explotación	1.491,5	1.917,2	28,5%	402,4	519,9	29,2%
Gastos de explotación	1.305,7	1.691,1	29,5%	351,7	466,2	32,6%
Amortización y depreciación	132,1	175,2	32,6%	38,7	54,3	40,3%
Resultado por alta o baja de activos	4,6	(2,0)	n.a.	(2,7)	(0,9)	(65,2%)
Resultado de explotación	190,4	224,2	17,7%	48,0	52,8	10,0%
Resultados financieros	91,8	97,1	5,8%	23,7	15,3	(35,6%)
Diferencias de cambio	1,3	4,3	n.a.	0,9	(4,7)	n.a.
Impuesto sobre beneficios	60,1	81,5	35,5%	5,8	12,2	108,7%
Resultado por actividades interrumpidas	1,7	-	(100,0%)	1,7	-	(100,0%)
Resultado socios externos	2,8	(22,9)	n.a.	1,4	(13,4)	n.a.
Resultado atribuible sociedad dominante	38,8	72,8	87,7%	19,7	34,0	73,0%
EBITDA ⁽²⁾	319,2	404,1	26,6%	89,1	108,8	22,1%

Datos operativos

	Terminales			Media diaria por máquinas / puesto					
	2010	2011	Var. %	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Argentina	5.043	5.279	4,7%	\$312,7	\$376,9	20,5%	\$326,7	\$391,2	19,8%
México ⁽³⁾	19.299	19.571	1,4%	\$70,0	\$68,4	(2,4%)	\$67,4	\$63,2	(6,3%)
Italia	2.580	6.100	136,4%						
AWPs	2.178	5.138	135,9%	\$113,9	\$103,4	(9,2%)	\$117,7	\$102,6	(12,8%)
VLTs	402	962	139,3%	\$233,3	\$368,4	57,9%	\$236,1	\$348,2	47,5%
España	15.399	14.677	(4,7%)	\$65,1	\$59,0	(9,4%)	\$65,8	\$58,1	(11,8%)
Otros	<u>11.198</u>	<u>11.373</u>	1,6%						
Total	53.519	57.000	6,5%						

(millones de US\$)	Ingresos			EBITDA			Ingresos			EBITDA		
	2010	2011	Var. %	2010	2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %	4T 2010	4T 2011	Var. %
Argentina	610,4	771,7	26,4%	179,8	230,4	28,2%	164,7	209,8	27,4%	48,9	58,3	19,2%
México	290,4	406,6	40,0%	84,2	86,2	2,4%	79,4	121,2	52,6%	25,1	25,2	0,4%
España	263,5	231,1	(12,3%)	55,7	27,3	(51,0%)	65,4	51,8	(20,9%)	10,6	5,0	(53,3%)
Italia	181,9	312,7	71,9%	18,4	61,8	n.a.	53,6	102,1	90,4%	7,2	20,5	n.a.
Otras operac:												
Brasil	3,8	5,0	30,8%	(2,8)	(1,3)	(54,8%)	0,9	1,4	50,5%	(0,3)	(0,1)	(48,2%)
Colombia	36,4	40,3	10,7%	7,1	8,2	15,1%	9,4	10,5	11,3%	1,9	1,3	(31,0%)
Panamá	82,5	121,4	47,1%	5,4	24,6	n.a.	31,9	32,4	1,4%	3,6	6,3	73,8%
Uruguay	22,4	28,3	26,6%	4,2	5,4	28,4%	6,1	8,1	32,8%	1,3	1,2	(6,8%)
Cabeceras	0,3	0,0	(100,0%)	(33,0)	(38,6)	17,2%	0,3	0,0	(100,0%)	(9,3)	(9,6)	3,6%
Total	1.491,5	1.917,2	28,5%	319,2	404,1	26,6%	411,8	537,2	30,5%	89,1	108,0	21,1%

(1) Preparamos nuestros resultados financieros en euros pero sólo para la conveniencia de inversores, presentamos la información resumida, sin auditar, en dólares. La información está convertida utilizando el tipo de cambio promedio para propósito de la cuenta de pérdidas y ganancias, de los flujos de efectivo y de las medias por puesto, mientras que para el balance se ha empleado el tipo de cambio de final del período.

(2) Definimos EBITDA como el beneficio de explotación, más la depreciación y la amortización, más la variación en provisiones de tráficos menos el resultado por la baja de activos.

(3) Como resultado del Acuerdo de Caliente firmado el 16 de Julio de 2010, los datos de Caliente, incluidos en la parte operativa de México, corresponden únicamente a las salas incluidas en los nuevos acuerdos.

Otros parámetros

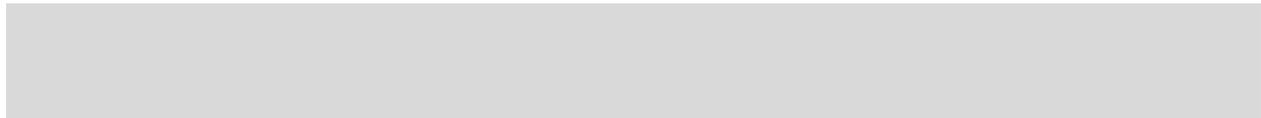
Balance					
Activo			Pasivo		
(millones de US\$)	Dec. 31,	Dec. 31,		Dec. 31,	Dec. 31,
Activos no corrientes	1.629,8	1.635,5	Patrimonio neto	142,2	149,4
Activo fijo neto	1.198,8	1.176,0	Patrimonio neto de	51,8	66,5
Fondo de comercio	380,8	396,5	Pasivos no corrientes	1.297,5	1.300,4
Otros activos l/p	0,4	0,3	Provisiones	39,7	57,2
Impuestos diferidos	49,7	62,8	Deuda financiera	1.080,6	1.058,2
Activos corrientes	298,8	390,1	Otras deudas	177,2	185,0
tesorería	121,1	175,6	Pasivos corrientes	436,3	508,6
Cuentas por cobrar	128,0	164,8	Deuda financiera	55,2	63,7
Otros	16,3	21,2	Otros	381,1	445,0
TOTAL ACTIVO	1.928,5	2.025,6	TOTAL PASIVO	1.928,5	2.025,6

Cash flow ⁽¹⁾		
(millones de US\$)	2010	2011
Beneficio de explotación	190,4	224,0
Gasto neto que no son movimientos de tesorería	148,2	198,2
Variación capital circulante	(22,4)	(23,2)
Impuesto sociedades	(52,2)	(75,0)
Tesorería proveniente de actividades de explotación	264,0	324,0
Tesorería empleada en inversiones	(187,1)	(165,6)
Emisión de bono 8,25%	132,4	0,0
Cambio neto deuda financiera	13,1	22,9
Variación otros créditos bancarios	(35,1)	(0,4)
Variación otras deudas y pagos contingentes	(107,0)	(3,5)
Gasto neto por intereses	(89,8)	(103,1)
Otros	3,0	(8,0)
Tesorería actividades financiación	(83,3)	(92,1)
Efectos de las fluctuaciones de T/C	6,9	(3,5)
Cambio neto en tesorería	0,5	62,9

Datos Pro Forma (millones de USD) ⁽²⁾	Reportado 2011	Ajustes pro-forma			Total
		9M 2011	4T 2011	Emisión	
Icela	56,1	41,4	16,7		114,2
Caliente	30,1	1,1			31,3
Consolidado	404,1	42,6	16,7		463,4
Deuda neta	946,2		29,6	209,0	1.184,9
Ratio endeudamiento	2,3x				2,6x

(1) Cualquier discrepancia en las tablas entre totales y las sumas de las cantidades vinculadas se debe al efecto del redondeo

(2) Las cifras en USD se han calculado adaptando las correspondientes cantidades en € empleando los tipos de cambio desglosados en la página anterior además, hemos utilizado €/US\$ 1,41 para el tipo de cambio promedio de los 9M terminados el 30 de septiembre de 2011



El Grupo Codere:

Codere es una multinacional española referencia en el sector del juego privado que gestiona máquinas recreativas, salas de juego, casinos, hipódromos y puntos de apuestas deportivas en España, Latinoamérica e Italia.

Codere, S.A.
Avenida de Bruselas, 26
28108 Alcobendas (Madrid), España

Relación con Inversores

+34 91 354 28 19

inversor@codere.com

www.codere.com

El presente documento contiene manifestaciones de futuro sobre intenciones, expectativas o previsiones de la Sociedad o de su dirección a la fecha de realización del mismo, que se refieren a diversos aspectos, y entre ellos, al crecimiento de distintas líneas de negocio y al del negocio global, a la cuota de mercado, a los resultados de la Sociedad y a distintos otros aspectos de la actividad y situación de la misma. Analistas e inversores deberán tener en cuenta que tales intenciones, expectativas o estimaciones no implican ninguna garantía sobre cuál vaya a ser el comportamiento y resultados futuros de la Compañía, y asumen riesgos e incertidumbres sobre aspectos relevantes, por lo que los resultados y el comportamiento real futuro de la Sociedad podrá diferir sustancialmente del que se desprende de dichas previsiones y estimaciones.

Lo expuesto en la presente declaración debe ser tenido en cuenta por todas aquellas personas o entidades que puedan tener que adoptar decisiones o elaborar o difundir opiniones relativas a valores emitidos por la Sociedad y, en particular, por los analistas que manejen el presente documento. Se invita a todos ellos a consultar la documentación e información pública comunicada o registrada por la Sociedad ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La información financiera contenida en este documento ha sido elaborada bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Esta información financiera no ha sido auditada y, en consecuencia, es susceptible de potenciales futuras modificaciones. Este documento no representa oferta alguna o invitación a los inversores para que compren o suscriban acciones de ningún tipo y, de ninguna manera, constituye las bases de cualquier tipo de documento o compromiso.