

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



Atención: D. Paulino García Suárez, Director

Madrid, 24 de noviembre de 2008

Muy Sres. nuestros:

En relación con el requerimiento de documentación remitido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 27 de octubre de 2008 con número de salida 2008068518, a continuación les indicamos nuestras respuestas al mismo:

1. El párrafo 2.5.3. de la Norma de Registro y Valoración 9º del NPGC relativa a Instrumentos Financieros - Inversiones en el Patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas establece que “al menos al cierre del ejercicio, deberán efectuarse las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor en libros de una inversión no será recuperable. El importe de la corrección valorativa será la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión, calculados, bien mediante la estimación de los que se espera recibir como consecuencia del reparto de dividendos realizado por la empresa participada y de la enajenación o baja en cuentas de la inversión en la misma, bien mediante la estimación de su participación en los flujos de efectivo que se espera sean generados por la empresa participada, procedentes tanto de sus actividades ordinarias como de su enajenación o baja en cuentas. Salvo mejor evidencia del importe recuperable de las inversiones, en la estimación del deterioro de esta clase de activos se tomará en consideración el patrimonio neto de la entidad participada corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de valoración, que correspondan a elementos identificables en el balance de la participada.”

En consecuencia, y siguiendo tanto lo establecido en el párrafo 2.5.3. de la Norma de Registro y Valoración 9º del NPGC relativa a Instrumentos Financieros - Inversiones en el Patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas como las conclusiones indicadas en la Consulta 5 del BOICAC 74 sobre diversas cuestiones en relación con los criterios de deterioro de valor recogidos en la norma de registro y valoración anteriormente indicada, Codere, S.A. ha considerado como importe recuperable de sus inversiones en sus sociedades participadas (fundamentalmente Codere España, S.L. y Codere Internacional, S.L.), la estimación de su participación en los flujos de efectivo que se espera sean generados por estas sociedades en los próximos años.

Estos flujos de efectivo futuros se han determinado de la siguiente forma, tomando como fecha de referencia del análisis el 31 de diciembre de 2007 y el 30 de junio de 2008 (en el que se incluyen los importes reales de enero a junio de 2008), fecha del último test de deterioro realizado por el Grupo:

- I. Los flujos de efectivo futuros se han proyectado teniendo en cuenta las estrategias y planes de acción definidos por el Grupo Codere para cada uno de los mercados donde opera, según sus características distintivas y la dinámica competitiva actual. Reflejan, en todos los casos, la visión vigente de los gestores sobre la evolución que, razonablemente, cabe esperar en términos de usos y generación de efectivo. Estos flujos de efectivo son después de impuestos, inversiones en activos fijos y variaciones en el fondo de maniobra, y sin considerar los flujos derivados de operaciones de financiación.

Como norma general se excluyeron los proyectos de crecimiento, salvo aquellos que ya estuvieran comprometidos o que por sus características tuvieran una elevada probabilidad de ocurrencia (ej. desarrollo de licencias vacantes en México). En relación a la evolución reciente de las diferentes unidades, todas las proyecciones suponen una continuidad lógica.

- II. El horizonte de proyección utilizado fue de 5 (cinco) años. A partir de entonces, se estimó un valor terminal calculado como una renta perpetua calculada con una tasa de crecimiento constante. Como base para el cálculo de esta perpetuidad se consideró el flujo de caja libre normalizado del último año y una tasa de crecimiento equivalente al crecimiento real promedio, en el largo plazo, del PIB del país donde cada unidad desarrolla sus operaciones.
- III. Los flujos de caja se proyectaron en la moneda local de cada unidad. Consecuentemente, fueron descontados al coste promedio ponderado del capital (WACC, por sus siglas en inglés) correspondiente, en su moneda local. El coste promedio ponderado de capital (WACC) considera tanto el coste del capital propio (determinado a través del método de fijación de precios de activos de capital (CAPM por sus siglas en inglés) como el coste del capital de terceros (endeudamiento), ponderándolos de acuerdo con una estructura de capital definida. El coste del capital propio varía, para cada unidad, dependiendo de la prima por riesgo de mercado que le corresponda y el riesgo particular del país donde opera, incluido su riesgo cambiario. Para la determinación de las diferentes tasas de descuento aplicables se utilizaron análisis ad hoc elaborados por nuestros asesores financieros especializados, siendo tasas después de impuestos, congruentes con los flujos calculados y equivalentes a haber utilizado flujos de efectivo antes de impuestos y tasas de descuento antes de impuestos.

Codere España, S.L. es una sociedad de cartera que tiene inversiones en sociedades del grupo Codere que engloban el negocio de España Máquinas (más de 50 sociedades mercantiles). Para el cálculo del valor recuperable de Codere España, S.L., se ha utilizado el valor actual neto de los flujos de caja esperados de la Unidades Generadoras de Efectivo de “España Máquinas” y “España Bingos”. Al ser el valor actual neto de los flujos de caja esperados de esta Unidad Generadora de Efectivo superiores al valor de la inversión de Codere, S.A. en Codere España, S.L. al 31 de diciembre de 2007 y al 30 de junio de 2008, se ha procedido a dar de baja la provisión registrada al 31 de diciembre de 2007 de Codere, S.A. en Codere España, S.L.

Codere Internacional, S.L. es una sociedad de cartera que tiene registrado en su balance las inversiones en sociedades del Grupo Codere que recogen el negocio del Grupo en Italia y Latinoamérica. Para el cálculo del importe recuperable de Codere Internacional, S.L. se ha utilizado el valor actual neto de los flujos de caja esperados de las Unidades Generadoras de Efectivo correspondientes a Italia y Latinoamérica. Dado que la suma del valor actual neto de los flujos de caja esperados de dichas Unidades Generadoras de Efectivo es superior al valor de la inversión de Codere, S.A. en Codere Internacional, S.L. al 31 de diciembre de 2007 y al 30 de junio de 2008, se ha procedido a dar de baja la provisión registrada al 31 de diciembre de 2007 de Codere, S.A. en Codere Internacional, S.L.

2. Con fecha 20 de noviembre de 2008 nuestro auditor externo Ernst &Young, ha remitido escrito que podemos resumir en los siguientes párrafos:

- Codere S.A con fecha 20 de noviembre de 2008 de acuerdo con el requerimiento realizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su carta de fecha 27 de octubre de 2008, ha facilitado la información solicitada en el punto 1 de la misma, relativa a “la explicación detallada del cálculo del valor recuperable de las sociedades participadas”

- que tal como ha indicado Codere, S.A. en su contestación al requerimiento realizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 27 de octubre de 2008, la Sociedad ha realizado la valoración de sus participaciones de acuerdo a lo establecido en el párrafo 2.5.3. de la Norma de Registro y Valoración 9º del Nuevo Plan General de Contabilidad relativa a Instrumentos Financieros – Inversiones en el Patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas, siendo este tratamiento contable conforme con lo establecido en el Nuevo Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007.

- que en la realización de los procedimientos preliminares a la auditoría de las cuentas anuales individuales correspondientes al ejercicio 2008, hemos procedido a comprobar los ajustes de transición al Nuevo Plan General de Contabilidad efectuados por la Sociedad al 1 de enero de 2008, habiéndonos facilitado la Sociedad suficiente soporte documental

de los cálculos efectuados para la cancelación de las provisiones de  
cartera al 1 de enero de 2008.

Atentamente,

  
\_\_\_\_\_  
Robert A. Gray )  
Director General Económico Financiero