



# Codere

## Resultados 1T 2012

11 de mayo de 2012



## Puntos destacados

- El EBITDA del 1T 2012 fue de €78,9mm, un incremento del 17,1% comparado con los €67,4mm del 1T 2011, por encima del rango de nuestro guidance de €72-75mm de EBITDA.
- El EBITDA de 1T 2012 refleja un fuerte crecimiento en México, Argentina e Italia, parcialmente mitigado por la debilidad en España y la apreciación del euro contra el peso argentino y mexicano. A tipo de cambio constante, el EBITDA del 1T 2012 hubiera sido de €81,9mm, representando un incremento del 18,3% frente a 1T 2011.
- El crecimiento del parque de máquinas se concentró en Italia, Argentina y Uruguay. El número total de puestos de máquinas se incrementó un 1,2% hasta 55.172 en 1T 2012 en comparación con los 54.496 del 1T 2011. El número total de salas de juego y de puntos de apuestas se incrementó desde 190 y 788 hasta y 186 y 898, respectivamente en 1T 2012 frente a 1T 2011.
- A 31 de marzo de 2012 nuestra caja ascendía a €186,4mm y la Línea de Crédito Sénior de €60 millones estaba disponible en su totalidad, y continua totalmente disponible a fecha de este informe. Los ratios de cobertura y endeudamiento fueron 4,0x y 3,1x respectivamente, comparado con 3,5x y 3,0x en el 1T 2011.
- Las inversiones en Q1 2012 fueron de €193,6mm, de las cuales €19,1mm corresponden a mantenimiento y €174,5mm a crecimiento, en su mayoría correspondiente a la compra de una participación adicional de 35,8% en ICELA.

## Otros puntos destacados

**Consolidación del negocio en México.** Durante los dos últimos años, hemos cerrado importantes transacciones en México gracias a las cuales nos hemos convertido en el mayor accionista de los negocios en los que operamos en el país. Estas transacciones han conllevado cambios en la forma en la que se consolidan estos negocios en nuestros estados financieros.

**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 permisionarias 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.** Desde el 1 de julio de 2010 y hasta la consolidación del negocio que comenzó el 1 de abril de 2011, incluyó los nuevos contratos de gestión, los cuales suponían una facturación anual de hasta US\$36 millones así como el reembolso de ciertos gastos soportados por su cuenta.

**Consumos y otros gastos externos.** 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 juego de Caliente.

**Adquisición de ICELA.** El 8 de febrero de 2012 completamos la compra a CIE de una participación del 35,8% en ICELA. 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 ICELA en nuestros estados financieros bajo el método global de consolidación.

**Actualización sistemas coinless en Argentina.** A 31 de marzo de 2012 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 92,1% de los puestos de máquinas en la Provincia de Buenos Aires, un incremento desde el 85,2% en el 1T 2011.

# Principales magnitudes

<b>Cuenta de resultados</b>			
<b>(millones de €)</b>	<b>1T 2011</b>	<b>1T 2012</b>	<b>Var.%</b>
Ingresos de explotación	305,9	403,3	31,8%
Gastos de explotación	266,0	363,2	36,5%
Consumos y otros gastos externos	18,2	13,0	(28,6%)
Gastos de personal	57,8	80,5	39,3%
Depreciación del inmovilizado material	20,0	28,2	41,0%
Amortización del inmovilizado inmaterial	6,9	10,3	49,3%
Variación de provisiones de tráfico	0,6	0,3	(50,0%)
Otros gastos de explotación	162,5	230,9	42,1%
Tasas de juego y otros impuestos	98,5	130,6	32,6%
Alquiler de máquinas	4,8	12,9	n.a.
Otros	59,2	87,4	47,6%
Resultado por alta o baja de activos	(0,3)	0,6	n.a.
Resultado de explotación	39,6	40,7	2,8%
Resultados financieros			
Gastos financieros	22,3	25,2	13,0%
Ingresos financieros	3,3	0,9	(72,7%)
Diferencias de cambio	(3,1)	(1,7)	n.a.
Beneficio antes de impuestos	17,5	14,7	(16,0%)
Impuesto sobre beneficios	17,8	21,9	23,0%
Resultado socios externos	0,0	4,1	n.a.
Resultado atribuible sociedad dominante	(0,3)	(11,3)	n.a.
EBITDA <sup>(1)</sup>	67,4	78,9	17,1%
Margen EBITDA	22,0%	19,6%	
# de acciones (en millones)	55,0	55,0	-
BPA	(0,01)	(0,21)	n.a.

<b>Datos</b>	<b>Puestos de máquinas</b>			<b>Media diaria por máquinas / puesto</b>		
	<b>1T 2011</b>	<b>1T 2012</b>	<b>Var.%</b>	<b>1T 2011</b>	<b>1T 2012</b>	<b>Var.%</b>
Argentina	5.053	5.566	10,2%	€255,4	€300,4	17,6%
Moneda local				1.407,8	1.713,4	21,7%
México	19.707	19.769	0,3%	€51,6	€52,4	1,6%
Moneda local				855,6	893,1	4,4%
Italia	3.244	6.096	87,9%			
AWPs	2.674	5.060	89,2%	€79,4	€73,4	(7,6%)
VLTs	570	1.036	81,8%	€261,0	€227,6	(12,8%)
España	15.165	12.442	(18,0%)	€44,5	€47,0	5,6%
Otros	<u>11.327</u>	<u>11.299</u>	(0,2%)			
<b>Total</b>	<b>54.496</b>	<b>55.172</b>	<b>1,2%</b>			

(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.

## Comentarios de la cuenta de resultados

**Ingresos de explotación** aumentaron €97,4mm, un 31,8%, hasta €403,3mm debido fundamentalmente al crecimiento de los ingresos en México (€48,5mm) en parte por la consolidación global de ICELA y Legacy Caliente, Argentina (€31,8mm) e Italia (€17,9mm). Este incremento se ha visto paliado por los menores ingresos en España (€4,2mm).

**Gastos de explotación** aumentaron €97,2mm, un 36,5%, hasta €363,2mm. Este aumento de costes se ha registrado fundamentalmente en México (€50,4mm), Argentina (€23,8mm), Italia (€18,1mm), y Panamá (€2,1mm), y fue parcialmente compensado por el descenso de €1,8mm en España.

**Resultado por el alta o baja de activos** registró una ganancia de €0,6mm, principalmente debido a la venta de un local en Colombia (€1,0mm) frente a la pérdida de €0,3mm registrada en el 1T 2011.

**Resultado de explotación** se incrementó en €1,1mm, un 2,8%, hasta los €40,7mm. El margen de explotación disminuyó en el 1T 2012 hasta el 10,1% frente al 12,9% en dicho periodo de 2011.

**EBITDA** aumentó €11,5mm, un 17,1%, hasta €78,9mm debido al crecimiento del EBITDA en México (€8,4mm), Argentina (€8,3mm) e Italia (€1,1mm), parcialmente compensado por el descenso registrado en España (€3,1mm) y Panamá (€1,7mm). El margen disminuyó en el 1T 2012 hasta el 19,6% frente al 22,0% en 1T 2011.

**Gastos financieros** aumentaron en €2,9mm, un 13,0%, hasta €25,2mm principalmente por el devengo proporcional del bono de €300mm emitido en febrero 2012 y la consolidación global de ICELA.

**Ingresos financieros** disminuyeron €2,4mm, un 72,7%, hasta €0,9mm debido principalmente a la ausencia, en 1T 2012, de los intereses generados en la línea de crédito extendida a los Joint Opcos, que tras la consolidación de esas operaciones se convirtió en un préstamo intragrupo en el 2T 2011.

**Impuestos sobre beneficios** aumentaron €4.1mm, un 23,0%, hasta los €21,9mm debido al incremento en las retenciones soportadas por operaciones intragrupo (withholding), al incremento en el BAI en Argentina, y a la consolidación global de ICELA. El incremento en las retenciones soportadas se debe al cambio en la forma en la cual reconocemos este impuesto. A partir de 2012 se registra en el momento que se registra el gasto que los genera, mientras que anteriormente se registraba cuando este gasto se pagaba. En 1T 2012 registramos €2.1mm en este concepto, correspondientes a gastos devengados en el trimestre, así también como en años anteriores como resultado de este cambio.

Los **resultados atribuibles a socios externos** aumentaron €4,1mm en 2012, desde cero el año anterior, debido principalmente a las ganancias en las Joint Opcos y a la consolidación global de ICELA.

El **resultado atribuible a la sociedad dominante**, como consecuencia de lo anterior, disminuyó en €11,0mm, resultando en una pérdida de €11,3mm en 1T 2012.

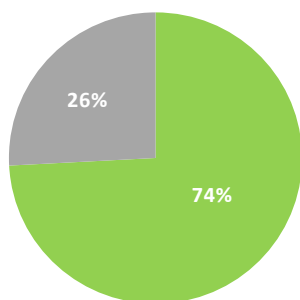
## Por países

(millones de €)	Ingresos			EBITDA		
	1T 2011	1T 2012	Var.%	1T 2011	1T 2012	Var.%
Argentina	128,6	160,4	24,7%	38,7	47,0	21,4%
México	52,7	101,2	92,0%	14,1	22,5	59,6%
Italia	46,8	64,7	38,2%	8,1	9,2	13,6%
España	43,6	39,4	(9,6%)	5,8	2,7	(53,4%)
Otras operac:						
Brasil	0,9	1,0	11,1%	(0,2)	(0,1)	n.a.
Colombia	7,1	8,3	16,9%	1,8	1,8	0,0%
Panamá	21,4	22,0	2,8%	4,6	2,9	(37,0%)
Uruguay	4,8	6,1	27,1%	0,9	1,1	22,2%
Cabeceras	<u>0,0</u>	<u>0,2</u>	n.a.	<u>(6,4)</u>	<u>(8,2)</u>	n.a.
<b>TOTAL</b>	<b>305,9</b>	<b>403,3</b>	<b>31,8%</b>	<b>67,4</b>	<b>78,9</b>	<b>17,1%</b>

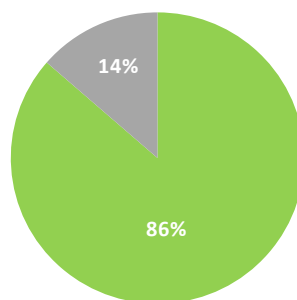
### Tipo de cambio constante <sup>(1)</sup>

(millones de €)	Ingresos			EBITDA		
	1T 2011	1T 2012	Var.%	1T 2011	1T 2012	Var.%
Argentina	129,3	167,1	29,3%	39,4	49,8	26,5%
México	53,9	103,9	92,8%	15,3	23,1	51,2%
Italia	46,8	64,7	38,2%	8,1	9,2	13,6%
España	43,6	39,4	(9,6%)	5,8	2,7	(53,4%)
Otras operac:						
Brasil	0,9	1,0	11,1%	(0,2)	(0,1)	n.a.
Colombia	7,1	7,6	7,0%	1,8	1,7	(5,6%)
Panamá	21,4	21,0	(1,9%)	4,6	2,7	(41,3%)
Uruguay	4,8	5,9	22,9%	0,9	1,0	11,1%
Cabeceras	<u>0,0</u>	<u>0,2</u>	n.a.	<u>(6,4)</u>	<u>(8,2)</u>	n.a.
<b>TOTAL</b>	<b>307,8</b>	<b>410,8</b>	<b>33,5%</b>	<b>69,3</b>	<b>81,9</b>	<b>18,3%</b>

### Ingresos <sup>(2)</sup>



### Ebitda <sup>(2)</sup>



■ 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

<b>Cuenta de resultados</b>						
<b>(millones de €)</b>						
	<b>1T 2011</b>		<b>1T 2012</b>		<b>Var.%</b>	
Ingresos de explotación	128,6		160,4		24,7%	
Gastos de explotación	94,3		118,1		25,2%	
Consumos y otros gastos externos	2,9		3,8		31,0%	
Gastos de personal	18,7		26,3		40,6%	
Amortización y depreciación	4,4		4,7		6,8%	
Otros gastos de explotación	68,3		83,3		22,0%	
Tasas de juego y otros impuesto	53,9		65,9		22,3%	
Alquiler de máquinas	0,4		0,8		100,0%	
Otros	14,0		16,6		18,6%	
Resultado de explotación	34,3		42,3		23,3%	
EBITDA	38,7		47,0		21,4%	
Margen EBITDA	30,1%		29,3%			

	<b>Puestos de máquinas</b>			<b>Media diaria por máquinas / puesto</b>		
	2011	2012	Var. %	1T 2011	1T 2012	Var.%
Argentina	5.053	5.566	10,2%	€255,4	€300,4	17,6%
Moneda local				1.407,8	1.713,4	21,7%

<b>Elementos no recurrentes y hedge</b>	<b>(en millones de €)</b>		<b>1T 2011</b>	<b>1T 2012</b>
Hedge			(0,7)	(1,0)

Los **ingresos** aumentaron debido al incremento de la recaudación media diaria gracias al crecimiento económico y de la inflación en el país; así como al incremento en el número de máquinas instaladas, en particular por la mudanza una de las salas en Mar del Plata, y fue compensado parcialmente por las mayores minusvalías en los contratos de compraventa de divisas registradas en el 1T 2012 frente al 1T 2011 y por la depreciación del peso argentino frente al euro. A tipo de cambio constante los ingresos habrían ascendido a €167,1mm, lo que supondría un incremento de 29,3% frente a 2011.

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 aumento 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 incremento de la alícuota del Impuesto a los Ingresos Brutos en la Provincia de Buenos Aires del 6 al 8% a partir del 1 de Enero de 2012.

El margen de **EBITDA** disminuyó, pasando del 30,1% de 2011 al 29,3% de 2012, resultado del aumento de impuesto antes mencionado. A tipo de cambio constante el EBITDA habría alcanzado €49,8mm en 2012, un incremento del 26,5% frente a 2011.

Cuenta de resultados			
(millones de €)	1T 2011	1T 2012	Var. %
Ingresos de explotación	52,7	101,2	92,0%
Gastos de explotación	44,5	94,9	113,3%
Consumos y otros gastos externos	10,8	4,3	(60,2%)
Gastos de personal	6,9	15,3	121,7%
Amortización y depreciación	5,9	16,2	n.a.
Otros gastos de explotación	20,9	59,1	n.a.
Tasas de juego y otros impuesto	3,0	13,4	n.a.
Alquiler de máquinas	4,3	11,9	n.a.
Otros	13,6	33,8	148,5%
Resultado de explotación	8,2	6,3	(23,2%)
EBITDA	14,1	22,5	59,6%
Margen EBITDA	26,8%	22,2%	

	Puestos de máquinas			Media diaria por máquinas / puesto		
	2011	2012	Var. %	1T 2011	1T 2012	Var. %
México	19.707	19.769	0,3%	€51,6	€52,4	1,6%
Moneda local				855,6	893,1	4,4%

Elementos no recurrentes y hedge	(en millones de €)	1T 2011	1T 2012
Provisión por impuestos			(4,1)
Hedge		(1,2)	

Los **ingresos** aumentaron debido fundamentalmente a la consolidación global de las operaciones adquiridas a Caliente a partir del 2T 2011 (comparado con el acuerdo de prestación de servicios) y de ICELA a partir del 1 de febrero de 2012; la mejora de la recaudación media diaria en ICELA; y la ausencia, en 1T 2012, de pérdidas en los contratos de compraventa de divisas comparado con el 1T 2011. Por el contrario influyó negativamente en esta evolución la reducción de la recaudación media y la capacidad instalada en *Legacy Caliente*. A tipo de cambio constante los ingresos habrían alcanzado los €103,9mm en el 1T 2012, lo que hubiera supuesto un aumento del 92,8% frente a 2011.

Los **gastos** aumentaron fundamentalmente por la consolidación global de las operaciones adquiridas a Caliente y de ICELA si bien también se vieron afectadas por un mayor nivel de impuestos al juego en algunos estados y por el registro de €4.1mm de una provisión por impuestos no recurrente en el 1T 2012.

El **EBITDA** aumentó significativamente por la consolidación global de ICELA y la consolidación de Caliente, comparado con el acuerdo de prestación de servicios registrados en el primer trimestre de 2011, y la ausencia de pérdidas derivadas de los contratos de compraventa de divisas en 2012. Esta mejora se vio moderada por las provisiones no recurrentes por impuestos realizadas en el 1T 2012. A tipo de cambio constante el EBITDA habría sido de €23,1mm en 2012, un aumento del 51,2% respecto a 2011. El margen de EBITDA disminuyó hasta el 22,2% en 2012, desde el 26,8% en 2011.



<b>Cuenta de resultados</b>			
(millones de €)	1T 2011	1T 2012	Var.%
Ingresos de explotación	46,8	64,7	38,2%
Gastos de explotación	41,6	59,7	43,5%
Consumos y otros gastos externos	0,7	0,8	14,3%
Gastos de personal	8,3	10,4	25,3%
Amortización y depreciación	2,8	4,2	50,0%
Variación de provisiones de tráfico	0,1	-	(100,0%)
Otros gastos de explotación	29,7	44,3	49,2%
Tasas de juego y otros impuesto	20,8	32,3	55,3%
Otros	8,9	12,0	34,8%
Resultado por venta o baja de activos	-	(0,1)	n.a
Resultado de explotación	5,2	4,9	(5,8%)
EBITDA	8,1	9,2	13,6%
Margen EBITDA	17,3%	14,2%	

	Puestos de máquinas			Media diaria por máquinas / puesto		
	2011	2012	Var.%	1T 2011	1T 2012	Var.%
Italia AWP	2.674	5.060	89,2%	€79,4	€73,4	(7,6%)
Italia VLTs	570	1.036	81,8%	€261,0	€227,6	(12,8%)

Elementos no recurrentes y hedge (en millones de €)	1T 2011	1T 2012
Provisión por reestructuración		(0,3)

Los **ingresos** aumentaron fundamentalmente por el incremento en el número de VLTs y la consolidación de los operadores de máquinas adquiridos en el último año, Gap Games (2T 2011) y Gaming Re (3T 2011). Estos ingresos se han visto compensados parcialmente por la caída de la recaudación de las máquinas AWP en parte debido al menor número de AWP instaladas en las salas de juego (estas máquinas tienen mayor media que las ubicadas en los bares) para dejar sitio a las VLTs.

Los **gastos** aumentaron principalmente debido a la subida de impuestos al juego sufrida por las VLTs (4% en 2012 vs. 2% en 2011 de cantidades jugadas), pero también por la consolidación de las adquisiciones realizadas y el propio aumento progresivo del número de VLTs. Además en el primer trimestre de 2012 se registraron provisiones no recurrentes por cargos de reestructuración por valor de €0,3mm.

El margen de **EBITDA** cayó hasta el 14,2% en el primer trimestre de 2012, desde el 17,3% en 2011, principalmente por la mencionada subida de impuestos.

Cuenta de resultados						
(millones de €)			1T 2011	1T 2012	Var.%	
Ingresos de explotación			43,6	39,4	(9,6%)	
Gastos de explotación			46,4	44,6	(3,9%)	
Consumos y otros gastos externos			1,6	1,7	6,2%	
Gastos de personal			10,8	13,2	22,2%	
Amortización y depreciación			8,1	7,5	(7,4%)	
Variación de las provisiones de tráfico			0,5	0,4	(20,0%)	
Otros gastos de explotación			25,4	21,8	(14,2%)	
Tasas de juego y otros impuesto			17,4	14,7	(15,5%)	
Alquiler de máquinas			0,1	0,2	100,0%	
Otros			7,9	6,9	(12,7%)	
Resultado por venta o baja de activos			(0,3)	(0,4)	n.a.	
Resultado de explotación			(3,1)	(5,6)	n.a.	
EBITDA			5,8	2,7	(53,4%)	
Margen EBITDA			13,3%	6,9%		

	Puestos de máquinas			Media diaria por máquinas / puesto		
	2011	2012	Var.%	1T 2011	1T 2012	Var.%
España	15.165	12.442	(18,0%)	€44,5	€47,0	5,6%

Elementos no recurrentes y hedge	(en millones de €)	1T 2011	1T 2012
Gastos reestructuración		(0,3)	(3,3)

Los **ingresos** disminuyeron debido al descenso en el parque instalado por la salida de locales de baja rentabilidad. Este descenso que fue compensado parcialmente por el aumento de recaudación media diaria registrado en el 1T 2012 frente a idéntico periodo de 2011 por la racionalización del parque y la erosión del efecto del anti-tabaco, así también como 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** disminuyeron principalmente por la reducción en el pago de tasas de juego por el menor parque instalado y por la contención de los pagos de exclusividad a los dueños de los bares (condicionados a la producción de las máquinas instaladas en cada ubicación) y de los gastos operativos. Esta disminución fue paliada en parte por mayores costes y provisiones de reestructuración registrados en el 1T 2012 frente a 1T 2011 para adecuar la operación a la reducción en capacidad instalada y por el incremento de gastos incurridos en el proyecto internet en el país.

El margen de **EBITDA** se redujo hasta el 6,9% en el primer trimestre de 2012 frente al 13,3% del año anterior, principalmente por el coste de la reestructuración acometida.

## Otras operaciones

	Puestos de máquinas		
	1T 2011	1T 2012	Var.%
Panamá	3.357	3.289	(2,0%)
Colombia	6.287	6.172	(1,8%)
Uruguay	1.683	1.838	9,2%

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

Los **ingresos** aumentaron €3,2mm, un 9,4%, hasta €37,4mm debido fundamentalmente a:

- **Uruguay** (€1,3mm), principalmente por el incremento en el número de máquinas (incluyendo la apertura de la quinta sala de juegos en 3T 2011) y en la recaudación media diaria por máquina, así también como por la apreciación del peso uruguayo frente al euro;
- **Colombia** (€1,2mm), debido a la apertura del nuevo Crown Casino San Rafael y a la mejora de la recaudación media diaria por máquina, apoyados por la apreciación del peso colombiano frente al euro; y
- **Panamá** (€0,6mm), principalmente por la apreciación del dólar estadounidenses (moneda local en el país) frente al euro, y paliado en parte por la caída en la recaudación media de las máquinas.

Los **gastos** aumentaron €4,8mm, un 14,9%, hasta €37,1mm debido principalmente a:

- **Panamá** (€2,1mm), por la apreciación del dólar estadounidense frente al euro y por el incremento del impuesto al juego (del 12,5% al 15,0% del net win) a partir del 1 de enero de 2012;
- **Uruguay** (€1,4mm), por el incremento de costes asociado al proyecto del Casino Hotel Carrasco (apertura prevista 2S 2012), y a la quinta sala de juegos, así también como por la apreciación del peso uruguayo frente al euro; y
- **Colombia** (€1,4mm), por los gastos asociados al lanzamiento del nuevo casino y por la apreciación del peso colombiano frente al euro.

**Resultado de explotación.** Se redujo en €0,6mm hasta los €1,3mm de beneficio en el 1T 2012 frente a los €1,9mm registrados en 2011.

**EBITDA**, disminuyó €1,4mm hasta €5,7mm en el primer trimestre de 2012. Este descenso se debe principalmente a la evolución de Panamá afectado por la subida de impuestos al juego y el descenso de recaudación media por máquina en dicho país. El margen del EBITDA se moderó hasta el 15,2% en 1T 2012 frente al 20,8% registrado en 2011.

# Estado de flujos de caja

(millones de €)	1T 2011	1T 2012
<b>Resultado de explotación</b>	<b>39,6</b>	<b>40,6</b>
Gastos que no representan movimientos de tesorería	31,0	42,7
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	26,9	38,5
Otros gastos de gestión corriente	4,1	4,2
Ingresos que no representan movimientos de tesorería	(0,1)	(1,3)
Variación del capital circulante	(11,7)	(15,0)
Impuesto de sociedades	(10,1)	(13,8)
<b>Tesorería proveniente de actividades de explotación</b>	<b>48,7</b>	<b>53,2</b>
Compras de inmovilizado <sup>(1), (2)</sup>	(22,6)	(35,0)
Créditos a largo plazo <sup>(1), (3)</sup>	0,2	0,2
Inversiones <sup>(1), (4)</sup>	-	(158,8)
<b>Tesorería utilizada en actividades de inversión</b>	<b>(22,4)</b>	<b>(193,6)</b>
Emisión de bono 9,25%	-	226,0
Cambio neto de la deuda financiera <sup>(5)</sup>	1,3	(28,3)
Variación de otros créditos bancarios	1,4	(4,1)
Dividendos	(0,5)	(0,5)
Variación de otras deudas y pagos contingentes <sup>(6)</sup>	(5,3)	1,1
Inversión neta en acciones propias	(0,1)	0,2
Ingresos por intereses	2,3	0,3
Gastos por intereses	(4,5)	(4,9)
Efecto neto en tesorería por diferencias de cambio	(0,1)	2,2
<b>Tesorería utilizada en actividades de financiación</b>	<b>(5,5)</b>	<b>192,0</b>
Efectos de las fluctuaciones de tipo de cambio <sup>(7)</sup>	(4,3)	(0,9)
<b>Cambio neto en la situación de Tesorería</b>	<b>16,5</b>	<b>50,7</b>

La tesorería neta procedente de las actividades operativas para el 1T 2012 fue de €53,2mm, con un aumento del 9,2% respecto a los €48,7mm del 1T 2011.

La tesorería neta aplicada en las actividades de financiación fue de €192,0mm. Las principales partidas que variaron fueron las siguientes:

- Un aumento de €226,0mm de la emisión del bono HY de \$300mm.
- Una disminución neta de €28,3 mm por la amortización de la Línea de Crédito Senior de €28,0 mm y la amortización del bono emitido por Hípica Rioplatense Uruguay por €0,3mm.
- Variación positiva de otras deudas y pagos contingentes de €1,1 millones, que se compone de un aumento en la financiación neta de proveedores de €1,6 millones, un aumento de las deudas por aplazamiento de tasas en España de €16,3 mm, y un aumento de activos financieros de €19,9 mm, el efecto positivo de €10,9 mm de la tesorería incorporada por la consolidación global de ICELA, el pago de los gastos de la emisión del bono HY de US\$300 mm (€7,7 mm) y gastos de la deuda senior (€0,1 mm).
- Un descenso de otros créditos bancarios de €4,1mm debido a la amortización de créditos en Italia y México.

Respecto a la tesorería aplicada a actividades de inversión, se realizaron compras de inmovilizado de €35,0mm, inversiones de €158mm en la compra de la participación en ICELA y de €0.8mm en la compra de una participación minoritaria en una sala de juego en Italia.

Durante el 1T 2011 ha habido un aumento de la tesorería y otros activos equivalentes de €50,7mm.

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, 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 los créditos a titulares de establecimientos de hostelería y otros créditos.

4. Las inversiones engloban los compromisos de fondos vinculados a las adquisiciones de sociedades. La caja de las sociedades adquiridas en el momento de la adquisición se incluye en la línea *Variación de otras deudas y pagos contingentes*.

5. Engloba la Línea de Crédito Sénior y el 50% de los bonos emitidos por Hípica Rioplatense Uruguay, una de nuestras filiales uruguayas.

6. La variación de otras deudas y pagos contingentes recoge el cambio de las inversiones financieras temporales, así como la financiación de proveedores de capex, los pagos contingentes, el pago aplazado por tasas de juego, los gastos de emisión de los bonos y los gastos incurridos en las renovaciones de la Línea de Crédito Senior. 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 €)	Dic 2011	Mar 2012	(millones de €)	Dic 2011	Mar 2012
<b>Activos no Corrientes</b>	<b>1.264,0</b>	<b>1.508,5</b>	<b>Patrimonio neto de la Sociedad dominante</b>	<b>115,5</b>	<b>118,3</b>
Activos fijos netos	<b>908,9</b>	<b>1.071,8</b>	Capital suscrito	11,0	11,0
Activos Intangibles netos	361,6	377,8	Prima de emisión	231,3	231,3
Inmovilizado Material	479,7	630,4	Otros	(178,9)	(112,7)
Activos financieros no corrientes	67,6	63,6	PyG atribuibles a la sociedad dominante	52,1	(11,3)
Fondo de Comercio de consolidación	306,4	388,4	<b>Patrimonio neto de accionistas minoritarios</b>	<b>51,4</b>	<b>87,2</b>
Otros activos no corrientes	0,2	0,2	<b>Pasivos no Corrientes</b>	<b>1.005,5</b>	<b>1.281,3</b>
Impuestos diferidos de activo	48,5	48,1	Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0,5	0,6
<b>Activos corrientes</b>	<b>301,5</b>	<b>416,1</b>	Provisiones	44,2	49,0
Existencias	11,6	13,7	Acreedores a largo plazo	960,8	1.231,7
Cuentas a cobrar	127,4	164,7	Deudas con entidades de crédito	59,7	88,6
Otros activos Financieros Corrientes	22,0	44,4	Impuestos diferidos	88,2	89,8
Tesorería y otros activos equivalentes	135,7	186,4	Bonos l/p	758,1	975,8
Otros activos corrientes	4,8	6,9	Otras deudas	54,8	77,5
<b>Total activo</b>	<b>1.565,5</b>	<b>1.924,6</b>	<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>393,1</b>	<b>437,8</b>
			Acreedores comerciales	119,5	142,0
			Bonos c/p	3,7	22,3
			Deudas con entidades de crédito	45,5	22,4
			Otras deudas no comerciales	221,5	243,4
			Provisiones	2,9	7,7
			<b>Total fondos propios y pasivos</b>	<b>1.565,5</b>	<b>1.924,6</b>

En el 1T 2012 el activo total aumentó en €359,1 millones. Este aumento se atribuye principalmente a la consolidación global de ICELA a partir del 1 de febrero de 2012, y en menor medida a la depreciación del euro frente al peso mexicano (5,1%) parcialmente compensado por la apreciación del euro frente al peso argentino (4,5%) entre el 31 de diciembre de 2011 y el 31 de marzo de 2012.

El inmovilizado material y los activos intangibles, neto de la depreciación y amortización acumulada en 2012 (€38,5 millones), aumentaron en €167 millones, principalmente como resultado de la consolidación global de ICELA.

El fondo de comercio de consolidación aumentó en €82 millones, principalmente como resultado del fondo de comercio provisional registrado por la adquisición de una participación adicional del 35,8% en ICELA. La cantidad registrada como fondo de comercio se asignará al activo durante 2012.

Los socios externos aumentaron en €35,8 millones, principalmente como consecuencia del reconocimiento de los socios externos tras la consolidación global de ICELA.

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 €242,1 millones respecto al nivel de diciembre 2011, fundamentalmente por la emisión de bonos de USD300 millones (€218 millones), por el cupón devengado y no pagado de los bonos (€18,6 millones) y por la consolidación global de ICELA (€37,4 millones), parcialmente compensado por la amortización de la Línea de Crédito Sénior (€27,8 millones), la disminución de la deuda en Italia (€2,0 millones) y por la amortización de las deudas locales en México (€1,5 millones).

Las deudas a largo plazo con otros acreedores aumentaron en €22,7 millones como consecuencia principalmente de la reclasificación a largo plazo de las deudas por aplazamiento de tasas registradas a corto plazo a 31 de diciembre de 2011 y por la consolidación global de ICELA.

Los acreedores comerciales aumentaron en €22,5 millones y €21,9 millones, respectivamente, principalmente por la consolidación global de ICELA, parcialmente compensado por la disminución en las otras deudas no comerciales por la reclasificación a largo plazo de las deudas por aplazamiento de tasas.

La tesorería aumento en €50,7 millones en el 1T 2012.

## Otros datos financieros

Capitalización (millones de €)	Trimestre terminado el			
	30/6/11	30/9/11	31/12/11	31/3/12
Caja	126,3	141,6	135,7	186,4
Principal e intereses bono HRU	1,1	1,1	1,1	1,1
Intereses del bono 8,25%	2,6	18,3	2,6	21,2
Bonos c/p	3,7	19,4	3,7	22,3
Créditos bancarios	34,3	30,4	19,8	24,5
Línea de Crédito Sénior <sup>(1)</sup>	41,6	20,3	25,7	(2,1)
Deudas c/p con entidades crédito	75,9	50,7	45,5	22,4
<b>Deuda a corto plazo</b>	<b>79,6</b>	<b>70,1</b>	<b>49,2</b>	<b>44,7</b>
Bonos HY	746,1	747,0	747,8	965,8
Bono HRU	0,0	0,0	10,3	10,0
Bonos l/p	746,1	747,0	758,1	975,8
Deudas l/p con entidades crédito	54,7	62,9	59,7	88,6
<b>Deuda a largo plazo</b>	<b>800,8</b>	<b>809,9</b>	<b>817,8</b>	<b>1.064,4</b>
<b>Total Deuda</b>	<b>880,4</b>	<b>880,0</b>	<b>867,0</b>	<b>1.109,1</b>
Patrimonio neto	88,4	97,8	115,5	118,3
<b>Total Capitalización</b>	<b>968,8</b>	<b>977,8</b>	<b>982,5</b>	<b>1.227,4</b>

Otros ratios financieros (millones de €)	Trimestre terminado el			
	30/6/11	30/9/11	31/12/11	31/3/12
EBITDA	265,7	278,0	289,7	301,2
Gastos financieros netos	75,0	76,6	69,6 <sup>(2)</sup>	74,9
Total deuda neta	753,0	737,3	731,3	922,7
Total deuda neta entre EBITDA	2,8x	2,7x	2,5x	3,1x
EBITDA entre gastos financieros	3,5x	3,6x	4,2x	4,0x

Inversiones		
(millones de €)	1T 2011	1T 2012
Argentina	7,2	5,5
México	2,0	164,1
Italia	1,1	2,9
España	7,3	9,7
Cabeceras	0,3	0,3
Otros	<u>4,5</u>	<u>11,1</u>
<b>Total</b>	<b>22,4</b>	<b>193,6</b>
Mantenimiento	15,2	19,1
Crecimiento	<u>7,2</u>	<u>174,5</u>
<b>Total</b>	<b>22,4</b>	<b>193,6</b>

- (1) Cifra neta de los gastos en la Línea de Crédito Sénior de €3,2mm, €2,7mm, €2,3mm y €2,1mm en el, 2T11, 3T11, 4T11 y 1T12 respectivamente. Incluye los intereses devengados.
- (2) Esta cifra está afectada por algunos elementos no recurrentes, entre ellos los intereses asociados al demanda contra Ballesteros y el registro a valor razonable de la put del 7% sobre las Joint Opcos. Ajustando estos efectos el ratio de cobertura hubiera sido 3,7x

## Otros datos

Datos operativos	Salas de juego		Puntos de apuestas		Hipódromos	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Argentina	14	14				
México	96	91	92	78	1	1
Italia	13	13				
España	1	1	580	708		
Panamá	12	12	89	77	1	1
Colombia	50	50				
Uruguay	4	5	21	28	1	1
Brasil			<u>6</u>	<u>7</u>		
<b>Total</b>	<b>190</b>	<b>186</b>	<b>788</b>	<b>898</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

Coberturas						
A fecha de este informe						
(millones)	€/ARS	US\$/ARS	€/MXN	US\$/MXN	€/US\$	
2T 2012	-	30,0	-	-	-	-
3T 2012	-	30,0	-	-	-	-
4T 2012	<u>-</u>	<u>30,0</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Total</b>	-	<b>90,0</b>	-	-	-	-

Grupo restringido						
(millones de €)	Ingresos	EBITDA	Rdo. Neto	Patrimon.	Activos	
Miembros del grupo restringido	395,4	77,0	(11,8)	109,9	1.886,8	

Aplazamiento tasas de juego en España		A 31 de marzo
(millones de €)		2012
Aplazadas		28,9
Pendientes de aprobación		15,8

Tipos de cambio	Promedio			EoP		
	1T 2011	1T 2012	Var%	2011	2012	Var%
Eur/ARS	5,51	5,70	3,4%	5,59	5,84	4,5%
Eur/MXN	16,59	17,05	2,8%	18,09	17,16	(5,1%)
Eur/US\$	1,37	1,32	(3,6%)	1,29	1,34	3,9%

# Principales magnitudes en US\$(<sup>1</sup>)

## Tipos de cambio aplicados

	1T 2011	1T 2012	31 Mar 2011	31 Mar 2012
Eur/Us\$	1,37	1,32	1,29	1,34

## Cuenta de resultados

(millones de US\$)	1T 2011	1T 2012	Var.%
Ingresos de explotación	419,1	532,4	27,0%
Gastos de explotación	364,4	479,4	31,6%
Amortización y depreciación	36,9	50,8	37,9%
Resultado por alta o baja de activos	(0,4)	0,8	n.a.
Resultado de explotación	54,3	53,7	(1,0%)
Resultados financieros	26,0	32,1	23,2%
Diferencias de cambio	(4,2)	(2,2)	n.a.
Impuesto sobre beneficios	24,4	28,9	18,5%
Resultado socios externos	-	5,4	n.a.
Resultado atribuible sociedad dominante	(0,4)	(14,9)	n.a.
EBITDA ( <sup>2</sup> )	92,3	104,1	12,8%

Datos operativos	Terminales			Media diaria por máquinas / puesto		
	2011	2012	Var.%	1T 2011	1T 2012	Var.%
Argentina	5.053	5.566	10,2%	\$349,9	\$396,5	13,3%
México	19.707	19.769	0,3%	\$70,7	\$69,1	(2,2%)
Italia	3.244	6.096	87,9%			
AWPs	2.674	5.060	89,2%	\$108,8	\$96,8	(11,0%)
VLTs	570	1.036	81,8%	\$357,5	\$300,4	(16,0%)
España	15.165	12.442	(18,0%)	\$61,0	\$62,1	1,8%
Otros	<u>11.327</u>	11.299	(0,2%)			
<b>Total</b>	<b>54.496</b>	<b>55.172</b>	<b>1,2%</b>			

(millones de US\$)	Ingresos			EBITDA		
	1T 2011	1T 2012	Var.%	1T 2011	1T 2012	Var.%
Argentina	176,2	211,7	20,2%	53,0	62,0	17,0%
México	72,2	133,6	85,0%	19,3	29,7	53,8%
España	64,1	85,4	33,2%	11,1	12,1	9,4%
Italia	59,7	52,0	(12,9%)	7,9	3,6	(54,4%)
Otras operac:						
Brasil	1,2	1,3	7,1%	(0,3)	(0,1)	n.a.
Colombia	9,7	11,0	12,6%	2,5	2,4	(3,6%)
Panamá	29,3	29,0	(0,9%)	6,3	3,8	(39,3%)
Uruguay	6,6	8,1	22,4%	1,2	1,5	17,8%
Cabeceras	<u>0,0</u>	<u>0,3</u>	n.a.	<u>(8,8)</u>	<u>(10,8)</u>	n.a.
<b>Total</b>	<b>419,1</b>	<b>532,4</b>	<b>27,0%</b>	<b>92,3</b>	<b>104,1</b>	<b>12,8%</b>

(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.



# Principales magnitudes en US\$

Balance					
Activo			Pasivo		
(millones de US\$)	Dec. 31,	Mar. 31,		Dec. 31,	Mar. 31,
Activos no corrientes	1.635,5	2.021,4	Patrimonio neto de la Sociedad dominante	149,4	158,5
Activo fijo neto	1.176,0	1.436,2	Patrimonio neto de accionistas minoritarios	66,5	116,8
Fondo de Comercio de consolidación	396,5	520,5	Pasivos no corrientes	1.301,0	1.716,9
Otros activos no corrientes	0,3	0,3	Provisiones	57,2	65,7
Impuestos diferidos de activo	62,8	64,5	Acreedores a largo plazo	1.243,2	1.650,5
Activos corrientes	390,1	557,6	Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0,6	0,8
Tesorería y otros activos	175,6	249,8	Pasivos corrientes	508,6	586,7
Cuentas a cobrar	164,8	220,7	Deuda financiera	63,7	59,9
Otros	49,7	87,1	Otros	445,0	526,8
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.025,6</b>	<b>2.579,0</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2.025,6</b>	<b>2.579,0</b>

Cash flow		
(millones de US\$)	2011	2012
Beneficio de explotación	54,3	53,6
Gasto neto que no son movimientos de tesorería	42,5	56,4
Variación capital circulante	(16,0)	(19,8)
Impuesto sociedades	(13,8)	(18,2)
<b>Tesorería proveniente de actividades de explotación</b>	<b>66,7</b>	<b>70,2</b>
<b>Tesorería empleada en inversiones</b>	<b>(30,7)</b>	<b>(255,6)</b>
Emisión de bono 9,25%	0,0	298,3
Cambio neto deuda financiera	1,8	(37,4)
Variación otros créditos bancarios	1,9	(5,4)
Variación otras deudas y pagos contingentes	(7,3)	1,5
Gasto neto por intereses	(6,2)	(6,5)
Otros	2,2	2,9
<b>Tesorería actividades financiación</b>	<b>(7,5)</b>	<b>253,4</b>
Efectos de las fluctuaciones de T/C	(5,9)	(1,2)
<b>Cambio neto en tesorería</b>	<b>22,6</b>	<b>66,9</b>

## 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](mailto:inversor@codere.com)

[www.codere.com](http://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.*