

Codere

Resultados 1T 2017

12 de Mayo de 2017



Contenidos

Resumen Financiero y Operativo	3
Cuenta de Resultados Consolidada	5
Gastos de Explotación	8
Ingresos y EBITDA Ajustado	9
Beneficio por Acción.....	9
Ingresos y EBITDA Ajustado a Tipo de Cambio Constante.....	10
Cuenta de Resultados por País	
Argentina.....	11
México	12
Italia	13
España	14
Otras Operaciones.....	15
Estado de Flujos de Efectivo Consolidado	16
Inversiones en Inmovilizado	18
Balance Consolidado	19
Capital Circulante Neto	20
Capitalización.....	21
Capacidad Instalada por Punto de Venta	22
Capacidad Instalada por Producto	23
Últimos Acontecimientos	24
Información de Contacto	26

Resumen Financiero y Operativo

En el presente documento, para facilitar la comparabilidad, todas las cifras de 2016 han sido reformuladas para incluir el 100% de HRU¹. Asimismo, las cifras operativas por encima de Resultado de Explotación (a excepción de elementos no recurrentes y gasto por deterioro de activos) se presentan excluyendo el impacto de los elementos no recurrentes. El EBITDA Ajustado, se entiende como EBITDA² excluyendo los elementos no recurrentes.

- Los ingresos de explotación del 1T 2017 han crecido un 7,7% comparados con 1T 2016, principalmente debido al buen rendimiento en Argentina, sustentado sobre un tipo de cambio relativamente estable, junto con crecimiento en España (pese a estar suavizado por un menor margen en apuestas deportivas) y Otras Operaciones, parcialmente compensado por una disminución de los ingresos en Italia como resultado de la bajada del *payout* de máquinas AWP para mitigar el aumento al impuesto al juego de 2016. Por otro lado, la fuerte depreciación del peso Mexicano fue compensada por un aumento del 9% en moneda local; a tipo de cambio constante, los ingresos del trimestre hubieran crecido un 10,4% con respecto a 2016.
- El EBITDA Ajustado del 1T 2017 alcanzó los €68,1 mm (+2,0% frente a 1T 2016), por encima de nuestro *guidance* de €57-60 mm. Este rendimiento superior fue consecuencia de i) mejores resultados operativos, principalmente en México y Argentina, pero también en Panamá y Uruguay (debido a la recuperación de Carrasco Nobile), ii) la implementación tardía de ciertos aumentos impositivos en Argentina (i.e. impuestos sobre apuestas y cargo por entrada) cuya aplicación esperábamos el 1 de Marzo, y iii) mejor evolución de los tipos de cambio en Argentina y México en Marzo frente a nuestras expectativas.
- El margen de EBITDA Ajustado del 1T 2017 fue de 16,8%, 1,0 punto porcentual inferior al del 1T 2016 debido a caídas de margen en Argentina (por el aumento de 3,0 puntos porcentuales del impuesto sobre ingresos brutos) y España.
- Los elementos no recurrentes del 1T 2017 fueron €4,1 mm, relacionados principalmente con eficiencias operativas en Argentina, México, Colombia y España, pero también incluyeron €1,3 mm relacionados con la reestructuración financiera de Abril de 2016 y la refinanciación de Noviembre de 2016 (no esperamos cantidades adicionales relacionadas con los dos últimos conceptos en el futuro).
- En cuanto a capacidad instalada³, el número total de puestos de máquinas⁴ aumentó 1,4% hasta 55.263 en el 1T 2017, comparado con 54.496⁵ en 1T 2016, fruto del aumento del portfolio en Italia (+7,8%) y México (+2,4%) parcialmente compensado por la racionalización del parque de máquinas en otras operaciones⁶ (-3,1%). El número total de salas de juego permaneció estable en 144 mientras que el número de salas de apuestas deportivas aumentó hasta 166 en 1T 2017 desde 145 in 1T 2016⁷.
- El 31 de Marzo, adquirimos el 32,7% del capital que Grupo Caliente controlaba en las filiales consolidadas a las que nos referimos como “Codere Caliente” en México por \$26 mm. En consecuencia, Codere y Grupo Caliente han extinguido todos los acuerdos de accionistas entre las partes.
- Excluyendo los €24,5 mm relacionados con la adquisición del 32,7% de Codere Caliente, la inversión en inmovilizado en el 1T 2017 fue de €23,6 mm, ligeramente inferior a la de 1T 2016, e incluyó €15,7 mm de

¹ El 30 de noviembre de 2016 completamos la adquisición del 50% de nuestro socio (y, antes de esa fecha, reportábamos nuestra participación del 50% por puesta en equivalencia); desde entonces, poseemos y consolidamos el 100% de HRU.

² Definimos EBITDA como el resultado de explotación, más la depreciación y la amortización, más la variación en provisiones de tráfico, más el gasto por deterioro de activos, menos el resultado por la baja de activos.

³ Las cifras reflejan unidades instaladas (operativas) a final de periodo; ver Capacidad de Juego para más detalles.

⁴ Incluye puestos de AWP, VLTs, terminales de bingo electrónico y cualquier otro tipo de máquinas; excluye las máquinas operadas por terceros.

⁵ Las cifras varían con respecto a reportes anteriores debido a los siguientes cambios en la metodología que incluyen: i) los anteriores datos de España reflejaban el parque documentado (unidades autorizadas) mientras que las cifras actuales reflejan el número de máquinas instaladas (unidades operativas) y ii) los anteriores datos de Italia incluían las AWP y VLTs operadas por terceros.

⁶ Incluye Panamá, Colombia y Uruguay (Carrasco Nobile y HRU).

⁷ Las cifras varían con respecto a anteriores reportes; las salas de juego en Colombia excluyen las salas del negocio de calle (reclasificadas como salones recreativos); los puntos de apuestas en Panamá excluyen las agencias operadas por terceros (apuestas hípcas); y los puntos de apuestas de España excluyen los Bares.

inversión en mantenimiento (incluyendo €2,6 mm de inversiones de puesta al día) y €7,9 mm de otros proyectos de crecimiento.

- A 31 de Marzo del 2017, teníamos €149,4 mm en efectivo y equivalentes de efectivo y €226,9 mm de liquidez total (i.e. incluyendo disponibilidad bajo crédito el revolving súper senior).

Cuenta de Resultados Consolidada

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Ingresos de explotación	376,0	405,1	7,7%
Gastos de explotación (excl. D&A):			
Tasas de juego y otros impuestos	(134,9)	(147,6)	(9,4%)
Gastos de personal	(70,6)	(74,6)	(5,7%)
Arrendamientos	(29,3)	(30,6)	(4,3%)
Consumos y otros gastos externos	(10,5)	(11,8)	(11,9%)
Otros	(63,8)	(72,4)	(13,3%)
Total	(309,3)	(337,0)	(9,0%)
Depreciación y Amortización	(26,9)	(27,7)	(2,8%)
Variación de provisiones de tráfico ⁽¹⁾	0,2	0,0	n.a.
Resultado por baja de activos ⁽²⁾	(0,9)	(0,5)	44,4%
Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	(9,0)	(4,1)	54,4%
Resultado de explotación	30,1	35,8	18,8%
Gastos financieros ⁽³⁾	(33,6)	(18,3)	45,6%
Ingresos financieros	1,5	1,4	(6,7%)
Pérdidas por canje de deuda / patrimonio	0,0	0,0	n.a.
Pérdidas o ganancias por inversiones financieras	(0,5)	0,0	n.a.
Diferencias de cambio	4,9	19,6	n.a.
Resultado consolidado antes de impuestos	2,4	38,5	n.a.
Impuesto sobre beneficios	(12,8)	(22,2)	(73,4%)
Resultado socios externos	1,4	(13,5)	n.a.
Resultado sociedades por puesta en equivalencia	(0,0)	(0,1)	n.a.
Resultado atribuible sociedad dominante	(9,0)	2,7	n.a.
EBITDA			
Resultado de explotación	30,1	35,8	18,8%
(+) Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.
(+) Resultado alta / baja de activos	0,9	0,5	(44,4%)
(+) Variación de provisiones de tráfico	(0,2)	0,0	n.a.
(+) Depreciación y Amortización	26,9	27,7	2,8%
EBITDA	57,8	64,0	10,8%
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,8%</i>	<i>0,4 p.p.</i>
EBITDA Ajustado			
EBITDA	57,8	64,0	10,8%
(+) Elementos no recurrentes	9,0	4,1	(54,4%)
EBITDA Ajustado	66,8	68,1	2,0%
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>17,8%</i>	<i>16,8%</i>	<i>(1,0 p.p.)</i>
EBITDAR Ajustado			
EBITDA Ajustado	66,8	68,1	2,0%
(+) Arrendamientos	29,3	30,6	4,3%
EBITDAR Ajustado	96,1	98,7	2,7%
<i>Margen de EBITDAR Ajustado</i>	<i>25,6%</i>	<i>24,4%</i>	<i>(1,2 p.p.)</i>

¹ Refleja el cambio en la provisión de adelantos a propietarios de bares de acuerdo con los contratos para instalar nuestras máquinas en sus establecimientos.

² Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas

³ La cifra de 1T 2017 incluye €0,1 mm en comisiones sobre cartas de crédito emitidas bajo el crédito revolver y €0,3 mm en comisiones sobre cantidades no dispuestas del revolver.

- **Los ingresos de explotación** aumentaron en €29,1 mm o 7,7% hasta €405,1 mm en el 1T 2017, debido al aumento de ingresos en Argentina (€26,1 mm) junto con crecimiento en España (€2,1 mm), Uruguay (€1,8 mm) y Colombia (€1,2 mm), los dos últimos por el fortalecimiento de sus monedas locales.
- **Los gastos de explotación** (excluyendo depreciación y amortización) aumentaron €27,7 mm o 9,0% hasta €337,0 mm, debido principalmente al aumento en costes en Argentina (incluyendo mayores impuestos al juego) y España de €22,7 y €4,4 mm, respectivamente, parcialmente compensados por una reducción de €4,9 mm en costes en Italia (principalmente impuestos al juego).
- **El EBITDA Ajustado** aumentó €1,3 mm o 2,0% hasta €68,1 mm, principalmente debido a los resultados en Argentina (€3,4 mm), Italia (€1,9 mm) y Uruguay (€1,0 mm), parcialmente compensados por una disminución en España (€2,3 mm) por el mayor gasto en marketing y otros gastos relacionados con el despliegue de nuestro negocio de apuestas deportivas. En el 1T 2017, el margen de EBITDA Ajustado fue de 16,8%, 1,0 punto porcentual por debajo del de 1T 2016 debido principalmente a caídas de márgenes en Argentina (por el aumento de 3,0 puntos porcentuales del impuesto sobre ingresos brutos) y España.
- **El EBITDAR Ajustado**¹ aumentó €2,6 mm o 2,7% hasta €98,7 mm por el fuerte crecimiento en Argentina e Italia.
- **El resultado por bajas de activos** fue de €0,5 mm en 1T 2017 comparado con una pérdida de €0,9 mm en 1T 2016, por pérdidas en México, España e Italia.
- **Los elementos no recurrentes** en el 1T 2017 alcanzaron €4,1 mm y estuvieron principalmente relacionados con medidas de eficiencia en costes implementadas en el trimestre, pero también incluyeron €1,3 mm relacionados con la reestructuración financiera de Abril de 2016 y la refinanciación de Noviembre de 2016.
- **El resultado de explotación** aumentó €5,7 mm hasta €35,8 mm. El margen de explotación aumentó hasta 8,8% en el 1T 2017 desde 8,0% en el mismo periodo del año pasado. Excluyendo los elementos no recurrentes, el resultado de operación fue de €39,9 mm, un 9,8% de margen de explotación, 0,6 puntos porcentuales por debajo de 1T 2016.
- **Los gastos financieros** decrecieron en €15,3 mm hasta €18,3 mm, lo que refleja un coste de financiación sustancialmente inferior en el periodo (el primero en tener el beneficio completo de la refinanciación de Noviembre de 2016) comparado con nuestra antigua estructura de deuda (i.e. previa a la reestructuración). **Los ingresos financieros** disminuyeron €0,1 mm hasta €1,4 mm.
- No hubo **pérdidas ni ganancias por inversiones financieras** en el 1T 2017 comparado con una pérdida de €0,5 mm in 1T 2016, como resultado de la supresión de las transacciones con bonos soberanos en Argentina.
- Las **diferencias de cambio** aumentaron en €14,7 mm en el 1T 2017 debido a la fortaleza de prácticamente la totalidad de nuestras monedas locales.
- La provisión del **impuesto sobre beneficios** aumentó €9,4 mm hasta €22,2 mm en el 1T 2017, debido principalmente al aumento de €10,4 mm de la provisión de impuestos en Argentina como resultado de:
 - (i) un aumento del 25% en el resultado antes de impuestos (impacto de €2,3 mm en la provisión de impuesto de sociedades);
 - (ii) un aumento del tipo del impuesto de sociedades desde el 35% al 41,5% en Diciembre 2016² (€1,8 mm);

¹ El EBITDAR Ajustado, según definición de la Compañía, es el EBITDA Ajustado más Arrendamientos.

² A pesar de que el tipo establecido de impuesto de sociedades fijado en diciembre 2016 era "retroactivo" al 1 de enero de 2016, en 1T 2016 la provisión de impuesto de sociedades reflejaba un tipo del 35%; en 4T 2016 hicimos una provisión adicional para el impuesto de sociedades de 1T 2016 al tipo reglamentario más alto de 41,5%.

- (iii) un aumento en la provisión de retención a cuenta relacionada con servicios corporativos compartidos suministrados (€0,8 mm); y
 - (iv) La participación de Codere en un programa de sinceramiento fiscal como se detalla en Últimos Acontecimientos (€5,6 mm).
- **El resultado atribuible a socios externos** fue una pérdida de €13,5 mm en 1T 2017 comparado con una ganancia de €1,4 mm en 1T 2016 por la significativa ganancia por diferencias de cambio en nuestro negocio de Codere Caliente en el 1T 2017 (i.e. previa a su adquisición).
- **El resultado del ejercicio de sociedades de puesta en equivalencia** fue una pérdida de €0,1 mm en 1T 2017.
- Como consecuencia de los resultados mencionados, el **resultado neto** de 1T 2017 fue de €2,7 mm, comparado con una pérdida neta de €9,0 mm en el mismo periodo de 2016.

Gastos de Explotación¹

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %/p.p.
Ingresos de explotación	376,0	405,1	7,7%
Gastos de explotación (excl. D&A):			
Tasas de juego y otros impuestos	(134,9)	(147,6)	(9,4%)
Gastos de personal	(70,6)	(74,6)	(5,7%)
Arrendamientos	(29,3)	(30,6)	(4,3%)
Consumos y otros gastos externos	(10,5)	(11,8)	(11,9%)
Otros	(63,8)	(72,4)	(13,3%)
Total	(309,3)	(337,0)	(9,0%)
Arrendamientos			
Salas y otros	(19,1)	(19,9)	(4,0%)
Máquinas	(10,2)	(10,7)	(5,0%)
Total	(29,3)	(30,6)	(4,3%)
Otros			
Servicios profesionales ⁽²⁾	(12,8)	(13,1)	(2,7%)
Publicidad y propaganda	(9,9)	(11,5)	(15,9%)
Suministros	(9,7)	(10,9)	(12,4%)
Reparaciones y Mantenimiento ⁽³⁾	(6,7)	(7,7)	(14,9%)
Primas de seguros ⁽⁴⁾	(1,0)	(1,3)	(38,2%)
Viajes	(0,9)	(1,1)	(22,5%)
Transporte ⁽⁵⁾	(0,6)	(0,7)	(20,3%)
Otros Gastos	(22,4)	(26,1)	(16,6%)
Total	(63,8)	(72,4)	(13,3%)

Como % de Ingresos de Explotación

	100%	100%	-
Ingresos de explotación	100%	100%	-
Gastos de explotación (excl. D&A):			
Tasas de juego y otros impuestos	35,9%	36,4%	0,6
Gastos de personal	18,8%	18,4%	(0,4)
Arrendamientos	7,8%	7,6%	(0,2)
Consumos y otros gastos externos	2,8%	2,9%	0,1
Otros	17,0%	17,9%	0,9
Total	82,2%	83,2%	0,9
Arrendamientos			
Salas y otros	5,1%	4,9%	(0,2)
Máquinas	2,7%	2,6%	(0,1)
Total	7,8%	7,6%	(0,2)
Otros			
Servicios profesionales ⁽²⁾	3,4%	3,2%	(0,2)
Publicidad y propaganda	2,6%	2,8%	0,2
Suministros	2,6%	2,7%	0,1
Reparaciones y Mantenimiento ⁽³⁾	1,8%	1,9%	0,1
Primas de seguros ⁽⁴⁾	0,3%	0,3%	0,1
Viajes	0,2%	0,3%	0,0
Transporte ⁽⁵⁾	0,1%	0,2%	0,0
Otros Gastos	5,9%	6,4%	0,5
Total	17,0%	17,9%	0,9

¹ La cifra excluye elementos no recurrentes.

² La cifra excluye pagos a personal por medio de acuerdos de externalización en México que son reclasificados como gastos de personal.

³ Incluye servicios de limpieza y suministros generales consumidos.

⁴ Incluye primas de seguro (incluyendo bonos de fianza) y comisiones sobre cartas de crédito no emitidas bajo el crédito revolver.

⁵ Incluye vehículos blindados para la recolección en el negocio de ruta y otros gastos de transporte.

Ingresos y EBITDA Ajustado

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Ingresos de explotación			
Argentina	126,1	152,2	20,7%
México	81,2	81,4	0,2%
Panamá	23,3	23,8	2,1%
Uruguay	16,4	18,2	10,8%
Colombia	5,4	6,6	22,2%
Brasil	0,4	0,6	50,0%
Subtotal - Latinoamérica	252,8	282,8	11,9%
Italia	81,6	78,6	(3,7%)
España	41,6	43,7	5,0%
Subtotal - Europa	123,2	122,3	(0,7%)
Total	376,0	405,1	7,7%
EBITDA Ajustado			
Argentina	31,7	35,1	10,7%
México	21,7	21,5	(0,9%)
Panamá	3,4	3,8	11,8%
Uruguay	1,8	2,7	50,0%
Colombia	0,9	0,8	(11,1%)
Brasil	(0,7)	(1,2)	(71,4%)
Subtotal - Latinoamérica	58,8	62,7	6,6%
Italia	5,2	7,1	36,5%
España	8,6	6,3	(26,7%)
Subtotal - Europa	13,8	13,4	(2,9%)
Estructura corporativa	(5,8)	(8,0)	(37,9%)
Total	66,8	68,1	1,9%

Beneficio por Acción

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Beneficio por acción			
Resultado atribuible sociedad dominante (EUR mm)	(9,0)	2,7	n.a.
Promedio de acciones emitidas y en circulación⁽¹⁾ (mm):			
Básico	54,8	2.529,4	n.a.
Diluido ⁽²⁾	54,8	2.529,4	n.a.
Beneficio por acción (EUR):			
Básico	(0,16)	0,00	n.a.
Diluido	(0,16)	0,00	n.a.

¹ La cifra excluye 0,3 mm acciones en autocartera.

² La cifra refleja las acciones y equivalentes a acciones (según método de acciones propias); sin impacto de los 140,5 mm warrants emitidos para ejecutivos clave el 15 de Marzo de 2017 al resultar anti-dilutivo.

Ingresos y EBITDA Ajustado a Tipo de Cambio Constante

Tipo de cambio constante

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Ingresos de explotación			
Argentina	126,1	159,2	26,2%
México	81,2	88,8	9,4%
Panamá	23,3	22,9	(1,7%)
Uruguay	16,4	15,9	(3,2%)
Colombia	5,4	5,7	5,6%
Brasil	0,4	0,5	25,0%
Subtotal - Latinoamérica	252,8	293,0	15,9%
Italia	81,6	78,6	(3,7%)
España	41,6	43,7	5,0%
Subtotal - Europa	123,2	122,3	(0,7%)
Total	376,0	415,3	10,4%
EBITDA Ajustado			
Argentina	31,7	36,8	16,1%
México	21,7	23,6	8,8%
Panamá	3,4	3,6	5,9%
Uruguay	1,8	2,2	22,2%
Colombia	0,9	0,8	(11,1%)
Brasil	(0,7)	(0,9)	(28,6%)
Subtotal - Latinoamérica	58,8	66,1	12,4%
Italia	5,2	7,1	36,5%
España	8,6	6,3	(26,7%)
Subtotal - Europa	13,8	13,4	(2,9%)
Estructura corporativa	(5,8)	(8,0)	(37,9%)
Total	66,8	71,5	7,0%

Argentina

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Ingresos de explotación	126,1	152,2	20,7%
Gastos de explotación (excl. D&A):			
Tasas de juego y otros impuestos	(55,0)	(69,3)	(26,0%)
Gastos de personal	(22,0)	(24,7)	(12,3%)
Arrendamientos	(4,3)	(4,4)	(2,3%)
Consumos y otros gastos externos	(1,7)	(2,4)	(41,2%)
Otros	(11,4)	(16,3)	(43,0%)
Total	(94,4)	(117,1)	(24,0%)
Depreciación y Amortización	(2,6)	(2,5)	3,8%
Variación de provisiones de tráfico	0,0	0,0	n.a.
Resultado por baja de activos ⁽¹⁾	0,0	0,0	n.a.
Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	(5,2)	(1,8)	65,4%
Resultado de explotación	23,9	30,8	28,9%
EBITDA	26,5	33,3	25,7%
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,9%</i>	<i>0,9 p.p.</i>
EBITDA Ajustado	31,7	35,1	10,7%
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>25,1%</i>	<i>23,1%</i>	<i>(2,0 p.p.)</i>
EBITDAR Ajustado	36,0	39,5	9,7%
<i>Margen de EBITDAR Ajustado</i>	<i>28,5%</i>	<i>26,0%</i>	<i>(2,5 p.p.)</i>
Tipo de cambio promedio			
EUR/ARS	16,04	16,72	4,2%
Datos Operativos			
Puestos promedio de máquinas	6.951	6.951	0,0%
<u>Media diaria por máquina/puesto</u>			
EUR	188,2	232,0	23,3%
Moneda Local	3.004	3.879	29,1%

- Los **ingresos** en el primer trimestre de 2017 se incrementan en €26,1 mm (20,7%) con respecto al 1T 2016, debido a una mejora en la evolución subyacente del negocio y a una relativamente menor depreciación del peso Argentino respecto al euro (4,2%) a pesar de la crecimiento de la inflación interanual en un 35,6%². La media diaria por máquina en euros creció un 23,3% con un número constante de máquinas. Este aumento ha sido respaldado por las iniciativas comerciales implementadas en el periodo así como por la tendencia inflacionaria del país.
- Los **gastos de explotación (excluyendo D&A)** se incrementaron un 24,0%, también por debajo de la inflación del país, como resultado de la menor depreciación del peso Argentino frente al euro y al incremento en €14,3 mm en impuestos al juego; la tasa efectiva de impuesto al juego (como porcentaje de ingresos) se incrementó en 1,9 puntos porcentuales como resultado del incremento en impuestos a los ingresos brutos hasta el 15% y a la introducción a mediados de marzo del nuevo impuesto federal indirecto del 0,95% del importe apostado.
- El **EBITDA Ajustado** se incrementó un 10,7% hasta los €35,1 mm, comparado con los €31,7 mm en el 1T 2016 debido al ya mencionado incremento en ingresos parcialmente compensado por mayores impuestos al juego. El margen EBITDA ajustado del 1T 2017 se situó en 23,1%, 2,0 puntos porcentuales inferior al 1T 2016 (25,1%), debido a los mayores impuestos al juego en 2017 a pesar de las eficiencias conseguidas durante la segunda mitad de 2016.

¹ Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas.

² Las cifras reflejan la estimación de Codere basada en los datos del INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina).

México

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Ingresos de explotación	81,2	81,4	0,2%
Gastos de explotación (excl. D&A):			
Tasas de juego y otros impuestos	(7,8)	(9,3)	(19,2%)
Gastos de personal ⁽¹⁾	(15,0)	(14,3)	4,4%
Arrendamientos	(16,3)	(16,2)	0,6%
Consumos y otros gastos externos	(3,3)	(3,4)	(3,0%)
Otros	(17,1)	(16,7)	2,6%
Total	(59,5)	(59,9)	(0,7%)
Depreciación y Amortización	(10,3)	(8,1)	21,4%
Variación de provisiones de tráfico	0,0	0,0	n.a.
Resultado por baja de activos ⁽²⁾	(0,8)	(0,1)	87,5%
Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	(0,3)	(0,6)	n.a.
Resultado de explotación	10,3	12,7	23,3%
EBITDA	21,4	20,9	(2,3%)
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>26,4%</i>	<i>25,7%</i>	<i>(0,7 p.p.)</i>
EBITDA Ajustado	21,7	21,5	(0,9%)
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>26,7%</i>	<i>26,4%</i>	<i>(0,3 p.p.)</i>
EBITDAR Ajustado	38,0	37,7	(0,8%)
<i>Margen de EBITDAR Ajustado</i>	<i>46,8%</i>	<i>46,3%</i>	<i>(0,5 p.p.)</i>
Tipo de cambio promedio			
EUR/MXN	19,83	21,64	9,1%
Datos Operativos			
Puestos promedio de máquinas	18.701	19.226	2,8%
<u>Media diaria por máquina/puesto</u>			
EUR	37,4	37,4	0,0%
Moneda Local	741	808	9,1%

- **Los ingresos** en el 1T 2017 se incrementaron en €0,2 mm (0,2%) con respecto al periodo comparable de 2016, a pesar de la significativa depreciación del peso mexicano respecto al euro (9,1%). En moneda local, los ingresos crecieron un 9,4% debido al incremento en puestos de máquinas (2,8%) y al incremento en la media diaria por máquina (9,1%) así como a la expansión del juego en mesas, ambos respaldados por las iniciativas comerciales implementadas para mejorar la fidelización de clientes e incrementar el gasto por visita.
- **Los gastos de explotación (excluyendo D&A)** se incrementaron en €0,4 mm (0,7%) respecto al 1T 2016 como resultado de la mayor tasa efectiva sobre juego, a pesar de las eficiencias en personal y otros gastos implementadas durante los últimos doce meses.
- **El EBITDA Ajustado** decreció un 0,9% hasta los €21,5 mm debido a la depreciación del peso mexicano. El margen de EBITDA ajustado decrece 0,3 puntos porcentuales hasta un 26,4% respecto el 26,7% en el 1T 2016. A tipo de cambio constante, el EBITDA en el 1T 2017 hubiera alcanzado los €23,6 mm, lo que representa un incremento del 8,8% respecto al 1T 2016.

¹ Incluye los gastos de personal por subcontratación de empleados.

² Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas.

Italia

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Ingresos de explotación	81,6	78,6	(3,7%)
Gastos de explotación (excl. D&A):			
Tasas de juego y otros impuestos	(52,2)	(48,1)	7,9%
Gastos de personal	(8,9)	(8,9)	0,0%
Arrendamientos	(2,6)	(3,1)	(19,2%)
Consumos y otros gastos externos	(0,5)	(0,4)	20,0%
Otros	(12,2)	(11,0)	9,8%
Total	(76,4)	(71,5)	6,4%
Depreciación y Amortización	(4,1)	(4,0)	2,4%
Variación de provisiones de tráfico ⁽¹⁾	0,3	0,0	n.a.
Resultado por baja de activos ⁽²⁾	(0,2)	(0,1)	50,0%
Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	0,0	0,0	n.a.
Resultado de explotación	1,2	3,0	n.a.
EBITDA	5,2	7,1	36,5%
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>6,4%</i>	<i>9,0%</i>	<i>2,6 p.p.</i>
EBITDA Ajustado	5,2	7,1	36,5%
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>6,4%</i>	<i>9,0%</i>	<i>2,6 p.p.</i>
EBITDAR Ajustado	7,8	10,2	30,8%
<i>Margen de EBITDAR Ajustado</i>	<i>9,6%</i>	<i>13,0%</i>	<i>3,4 p.p.</i>
Datos Operativos			
Puestos promedio de AWP	7.549	8.106	7,4%
Puestos promedio de VLT	1.415	1.469	3,9%
<u>Media diaria por máquina/puesto - EUR</u>			
AWP	74,8	75,4	0,8%
VLT	214,6	207,4	(3,3%)

- Los **ingresos** en el 1T 2017 se redujeron en €3,0 mm (3,7%) con respecto al mismo periodo de 2016. Esto es debido a la reducción en el *payout* de las máquinas implementado durante 2016 que, a pesar de reducir el global de ingresos, incrementa el ingreso neto por operador (después de impuestos)³. Además, en el periodo hemos registrado un incremento en la media diaria por máquina de AWP (0,8%), junto con el mayor número de AWP (7,4%) y VLT (3,9%) instaladas y, en menor medida, un aumento de unidades conectadas a nuestra red.
- Los **gastos de explotación (excluyendo D&A)** se redujeron un 6,4% en el 1T 2017 comparados con el 1T 2016, debido a la disminución en un 7,9% de los impuestos al juego.
- El **EBITDA Ajustado** alcanza los €7,1 mm en el 1T 2017, un 36,5% superior al 1T 2016. El margen de EBITDA Ajustado se situó en 9,0%, 2,6 puntos porcentuales superior al del 1T 2016, debido al efecto mencionado de reducción en el *payout*.

¹ Refleja el cambio en la provisión de adelantos a propietarios de bares de acuerdo con los contratos para instalar nuestras máquinas en sus establecimientos.

² Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas.

³ El incremento de impuestos derivado de la Ley de Estabilidad produce un aumento de nuestro ingreso reportado, ya que reconocemos como ingreso las cantidades recaudadas por las AWP netas de la participación del bar (que se reduce proporcionalmente al aumento de impuestos).

España

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Ingresos de explotación	41,6	43,7	5,0%
Gastos de explotación (excl. D&A):			
Tasas de juego y otros impuestos	(14,0)	(15,0)	(7,1%)
Gastos de personal	(9,4)	(10,6)	(12,8%)
Arrendamientos	(1,4)	(1,8)	(28,6%)
Consumos y otros gastos externos	(2,3)	(2,6)	(13,0%)
Otros	(5,9)	(7,4)	(25,4%)
Total	(33,0)	(37,4)	(13,3%)
Depreciación y Amortización	(4,5)	(5,7)	(26,7%)
Variación de provisiones de tráfico ⁽¹⁾	0,0	0,0	n.a.
Resultado por baja de activos ⁽²⁾	0,0	(0,3)	n.a.
Gasto por deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.
Elementos no recurrentes	0,0	(0,2)	n.a.
Resultado de explotación	4,1	0,1	(97,6%)
EBITDA	8,6	6,1	(29,1%)
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>20,7%</i>	<i>14,0%</i>	<i>(6,7 p.p.)</i>
EBITDA Ajustado	8,6	6,3	(26,7%)
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>20,7%</i>	<i>14,4%</i>	<i>(6,3 p.p.)</i>
EBITDAR Ajustado	10,0	8,1	(19,0%)
<i>Margen de EBITDAR Ajustado</i>	<i>24,0%</i>	<i>18,5%</i>	<i>(5,5 p.p.)</i>

Datos Operativos			
Puestos promedio de máquinas	9.228	9.167	(0,7%)
Puestos promedio de terminales de apuestas deportivas	3.380	3.981	17,8%
<u>Media diaria por máquina/puesto - EUR</u>			
Máquinas	50,4	53,3	5,8%

- Los **ingresos** en el 1T 2017 crecieron €2,1 mm (5,0%) respecto al 1T 2016, debido al crecimiento de ingresos de los negocios de Máquinas y Bingo. Por otro lado, y a pesar del aumento en capacidad instalada en un 17,8%, los ingresos de Apuestas Deportivas decrecieron en el trimestre un 8,2% debido a la disminución en el *take*. Consideramos que esta caída no se debe a cambios estructurales en el negocio (puesto que nuestro mix de clientes y producto permanece estable), sino que es más bien una consecuencia de una serie de resultados favorables a clientes en ciertos deportes que han causado en muchos otros operadores menor *take* en el periodo.

Los mayores ingresos en nuestro negocio de Máquinas fueron debidos al aumento significativo de la media diaria por máquina (5,8%) en el 1T 2017, parcialmente debida a la continua inversión en producto y a la recuperación macroeconómica en España.

- Los **gastos de explotación (excluyendo D&A)** aumentaron en un 13,3% en el 1T 2017 como consecuencia del aumento en gasto de marketing para el producto online y de apuestas deportivas, así como mayor personal asociado con el impulso al negocio de Apuestas Deportivas y otros gastos relacionados.
- El **EBITDA Ajustado** decreció en €2,3 mm respecto al 1T 2016, como resultado de la debilidad en ingresos del negocio de Apuestas Deportivas a pesar del aumento en capacidad instalada. El margen de EBITDA Ajustado decreció en 6,3 puntos porcentuales hasta 14,4%.

¹ Refleja el cambio en la provisión de adelantos a propietarios de bares según con los contratos para instalar nuestras máquinas en sus establecimientos.

² Las cifras reflejan principalmente la baja de máquinas.

Otras Operaciones

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Ingresos de explotación			
Panamá	23,3	23,8	2,1%
Uruguay	16,4	18,2	10,8%
Colombia	5,4	6,6	22,2%
Brasil	0,4	0,6	50,0%
Ingresos de explotación	45,5	49,2	8,1%
EBITDA Ajustado			
Panamá	3,4	3,8	11,8%
Uruguay	1,8	2,7	50,0%
Colombia	0,9	0,8	(11,1%)
Brasil	(0,7)	(1,2)	(71,4%)
EBITDA Ajustado	5,4	6,1	13,0%
<i>Margen de EBITDA Ajustado</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,4%</i>	<i>0,5 p.p.</i>
EBITDA			
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,0%</i>	<i>0,1 p.p.</i>
Tipos de cambio promedio			
EUR/USD	1,10	1,07	(2,7%)
EUR/UYU	34,89	30,38	(12,9%)
EUR/COP	3.581	3.111	(13,1%)
EUR/BRL	4,30	3,35	(22,1%)

Otras operaciones incluye Uruguay, Panamá, Colombia y Brasil, pero excluye la estructura corporativa.

Los ingresos aumentaron en €3,7 mm (8,1%), hasta €49,2 mm como resultado de:

- Un aumento en **Panamá** de €0,5 mm debido principalmente a la mejora en los resultados operativos y a un fortalecimiento del dólar.
- Un aumento en **Uruguay** de €1,8 mm debido a la apreciación del peso Uruguayo en un 12,9%.
- Un aumento en **Colombia** de €1,2 mm debido principalmente a la apreciación del peso colombiano respecto al euro (13,1%) y a la mejora operativa accionada en nuestras salas.

El **EBITDA Ajustado** se incrementó en €0,7 mm (13,0%), hasta €6,1 como resultado de:

- Un aumento en **Panamá** de €0,4 mm principalmente por las iniciativas de ahorro implementadas y al fortalecimiento del dólar respecto del euro.
- Un aumento en **Uruguay** de €0,9 mm debido a la mejora operativa operativa en Carrasco y al menor impuesto al juego debido a la nueva, y más favorable, estructura tributaria.
- Una disminución en **Colombia** de €0,1 mm debido a la mayor tasa efectiva de impuesto al juego, debido a la implementación del impuesto variable por máquina, parcialmente compensado por medidas de ahorro.
- Una disminución en **Brazil** de €0,5 mm principalmente por el cierre de 2 de los 7 puntos de apuestas de caballos¹ en marzo de 2016 y al aumento en los costes centrales.

El **margen de EBITDA Ajustado en el 1T 2017** fue 12,4%, 0,5 puntos porcentuales superior respecto al 1T 2016.

¹ Cerramos nuestras salas de Turff Bet & Sports Bar en Gávea y Avenida Nilo, ambas en Rio de Janeiro.

Estado de Flujos de Efectivo Consolidado

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Trimestre		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Resultado de explotación	30,1	35,8	18,8%
Gastos que no representan movimientos de tesorería			
Deterioro de activos	0,0	0,0	n.a.
Resultado por alta o baja de activos	0,9	0,5	(44,4%)
Depreciación y Amortización	26,9	27,7	3,0%
Otros gastos	1,1	2,3	n.a.
Otros ingresos	0,0	(0,2)	n.a.
Total	28,9	30,3	4,8%
Impuesto de sociedades	(8,3)	(12,5)	(50,6%)
Variación del capital circulante ⁽¹⁾	(14,6)	1,0	n.a.
Tesorería proveniente de actividades de explotación	36,1	54,6	51,1%
Inversiones en inmovilizado ⁽²⁾	(26,7)	(48,1)	(80,1%)
Tesorería utilizada en actividades de inversión	(26,7)	(48,1)	(80,1%)
Gastos por intereses	(7,4)	(3,8)	48,6%
Ingresos por intereses	0,4	1,1	n.a.
Variación de deuda financiera	(0,4)	8,0	n.a.
Variación de inversiones financieras	5,6	2,0	(64,3%)
Variación de pagos aplazados ⁽³⁾	4,9	(3,2)	n.a.
Dividendos pagados netos ⁽⁴⁾	(0,2)	(2,9)	n.a.
Inversión neta en acciones propias	0,0	0,0	n.a.
Efecto neto en tesorería por diferencias de cambio	(1,0)	(2,4)	n.a.
Tesorería utilizada en actividades de financiación	1,9	(1,2)	n.a.
Efecto de las fluctuaciones de tipo de cambio	(4,1)	2,0	n.a.
Flujo de efectivo	7,2	7,3	1,0%
Tesorería y equivalentes			
Saldo inicial	111,9	142,1	27,0%
Flujo de efectivo	7,2	7,3	1,0%
Saldo final	119,1	149,4	25,4%

- **La tesorería proveniente de actividades de explotación** en 1T 2017 fue €54,6 mm, un incremento del 51,1% comparados con €36,1 mm en 1T 2016. Este incremento se debe principalmente a (i) los €6,2 mm de incremento del EBITDA reportado y (ii) al incremento en la variación de capital circulante neto, parcialmente compensados por un mayor impuesto de sociedades pagado.
- **La tesorería utilizada en actividades de inversión** en 1T 2017 refleja €48,1 mm en inversiones en inmovilizado, incluyendo €24,5 mm empleados en la adquisición del 32,7% de Codere Caliente, €2,2 mm en la adquisición de operadores de máquinas AWP en España, €2,0 mm en la adquisición de un operador de máquinas AWP en Italia y €0,3 millones en adelantos a propietarios de bares en España e Italia.

¹ Ver la presentación de resultados para la conciliación entre esta cifra y la considerada en informes de gestión como capital circulante neto.

² Las cifras reflejan cifras devengadas, incluyendo pagos contingentes (si existen) y acuerdos de diferimiento de pagos (si fueran aplicables).

³ Incluye cambios en pagos diferidos relacionados con inversiones en inmovilizado y tasa aplazadas aprobadas en España.

⁴ La cifra refleja los dividendos pagados a socios minoritarios netos de los dividendos recibidos de inversiones del Grupo en entidades no consolidadas.

- **La tesorería neta de las actividades de financiación disminuyó en €1,2 mm e incluye:**
 - €3,8 mm de gastos financieros pagados, incluyendo €0,3 mm relacionados con nuestra línea de crédito revolving súper sénior y €3,5 mm relacionados con la deuda financiera operativa en las unidades (incluyendo arrendamientos de capital).
 - €1,1 mm de ingresos financieros;
 - €8,0 mm de aumento de deuda financiera como resultado de:
 - (i) €10,0 mm dispuestos bajo la línea de crédito revolving súper sénior;
 - (ii) €2,4 mm dispuestos bajo una línea para capital circulante en Uruguay – HRU;
 - (iii) €1,1 mm de incremento de arrendamientos de capital, principalmente en Argentina;
 - (iv) una disminución de la deuda financiera operativa (excluyendo arrendamientos de capital) de €5,5 mm, principalmente debida a amortización de préstamos en México (€2,4 mm), Uruguay-HRU (€1,1 mm), Uruguay- Carrasco (€1,3 mm), Panamá (€0,5 mm), España (€0,1 mm) e Italia (€0,1 mm);
- Disminución de activos financieros de €2,0 mm;
- Disminución de pagos diferidos de €3,2 mm, compuestos de una disminución en la financiación neta de proveedores de inmovilizado de €0,9 mm, y una disminución (pago neto) de las tasas aplazadas autorizadas en España de €2,3 mm;
- Dividendos netos pagados a minoritarios de €2,9 mm;
- Variación neta negativa por diferencias de cambio de €2,4 mm;
- El impacto de las fluctuaciones de los tipos de cambio ha supuesto un impacto positivo de €2,0 mm en la conversión de saldos de tesorería.
- Durante el 1T de 2017 ha habido un aumento de la tesorería y otros activos equivalentes de €7,3 mm, hasta €149,4 mm.

Inversiones en Inmovilizado¹

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Quarter		
	1T 2016	1T 2017	Var. %
Inversiones en Inmovilizado			
Mantenimiento ⁽²⁾	22,3	15,7	(29,6%)
Crecimiento ⁽³⁾	4,4	32,4	n.a.
Total	26,7	48,1	80,1%
Mantenimiento			
Argentina	0,9	1,4	55,6%
México	11,4	4,7	(58,8%)
Panamá	0,5	0,9	80,0%
Colombia	0,1	0,1	-
Uruguay	1,8	1,4	(22,2%)
Brasil	0,1	0,1	-
Subtotal- Latinoamérica	14,8	8,6	(41,9%)
Italia	2,7	1,7	(37,0%)
España	4,7	5,3	12,8%
Subtotal - Europa	7,4	7,0	(5,4%)
Estructura corporativa	0,1	0,1	-
Total	22,3	15,7	(29,6%)
Crecimiento			
Argentina	2,5	0,0	n.a.
México	0,6	24,7	n.a.
Panamá	0,0	0,0	n.a.
Colombia	0,0	0,2	n.a.
Uruguay	0,0	0,0	n.a.
Brasil	0,1	0,0	n.a.
Subtotal- Latinoamérica	3,2	24,9	n.a.
Italia	0,1	2,0	n.a.
España	1,1	5,5	n.a.
Subtotal - Europa	1,2	7,5	n.a.
Estructura corporativa	0,0	0,0	n.a.
Total	4,4	32,4	n.a.

Las inversiones en mantenimiento en 1T 2017 estuvieron principalmente afectadas por:

- Inversiones de €4,7 mm en México, una disminución de €6,7 mm, asociado con renovación de máquinas y salas, si bien se han realizado en menor medida que en el 1T 2016 especialmente en el caso de las máquinas;
- Inversiones en Argentina de €1,4 mm, un aumento de €0,5 mm para la renovación de máquinas;
- Inversiones de €5,3 mm en España, un incremento de €0,6 mm, por la continua renovación de producto de la línea de máquinas y mayores inversiones comerciales en un contexto de mayores ingresos de máquinas; e
- Inversiones de €1,7 mm en Italia, una disminución de €1,0 mm, debido a que en el mismo periodo de 2016 se realizaron renovaciones de AWP's motivados por la nueva regulación sobre *payout*.

Las inversiones en crecimiento en 1T 2017 fueron €28,0 mm mayores que en 1T 2016 debido a la adquisición del 32,7% de Codere Caliente (€24,5 mm) y a mayores inversiones en España e Italia, parcialmente compensadas por las menores inversiones realizadas en Argentina.

¹ Cifras de estado de flujos de efectivo consolidado.

² Incluye fundamentalmente renovación de producto de máquinas/renovación de salas, pagos de exclusividad a dueños de establecimientos y renovación de licencias de juego

³ Incluye fundamentalmente compra de producto para ampliación de parque, compra de salas y adquisición de negocios.

Balance Consolidado

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Datos a			
	Dic-16	Mar-17	Var.	Var. %
Activos				
Tesorería y equivalentes	142,1	149,4	7,3	5,1%
Inversiones financieras a corto plazo	46,4	44,8	(1,6)	(3,4%)
Cuentas a cobrar ⁽²⁾	81,6	84,4	2,8	3,4%
Hacienda pública deudora ⁽³⁾	127,7	122,8	(5,0)	(3,9%)
Gastos anticipados	19,0	18,5	(0,4)	(2,3%)
Existencias	11,4	12,1	0,8	6,7%
Otros activos corrientes	0,0	0,0	0,0	0,0%
Activos Corrientes	428,1	432,0	3,9	0,9%
Activos fijos	414,4	432,7	18,3	4,4%
Inversiones financieras a largo plazo	22,1	26,9	4,8	21,8%
Activos intangibles (excluyendo Fondo de comercio)	376,1	390,6	14,5	3,9%
Fondo de comercio	190,7	197,5	6,8	3,6%
Activos por impuestos diferidos	48,1	50,7	2,6	5,4%
Otros activos no corrientes	0,0	0,0	0,0	n.a.
Total Activos	1.479,4	1.530,4	50,9	3,4%
Pasivos y Fondos propios				
Cuentas a pagar ⁽⁴⁾	122,8	128,9	6,1	5,0%
Provisiones a corto plazo ⁽⁵⁾	6,8	6,8	0,0	0,3%
Hacienda pública acreedora ⁽⁶⁾	198,7	202,9	4,1	2,1%
Deuda Financiera a corto plazo	40,0	61,4	21,4	53,4%
Pagos diferidos a corto plazo ⁽⁷⁾	37,4	35,9	(1,6)	(4,2%)
Otros pasivos corrientes	2,9	3,3	0,4	14,7%
Pasivos Corrientes	408,7	439,2	30,5	7,5%
Provisiones a largo plazo ⁽⁸⁾	30,9	29,0	(1,9)	(6,2%)
Tasas de juego a largo plazo	10,7	9,5	(1,2)	(10,9%)
Deuda Financiera a largo plazo	840,1	840,3	0,2	0,0%
Pagos diferidos a largo plazo ⁽⁷⁾	19,9	30,2	10,2	51,4%
Impuestos diferidos	95,3	99,4	4,1	4,3%
Otros pasivos no corrientes	0,1	0,1	(0,0)	(10,6%)
Total pasivos	1.405,8	1.447,7	42,0	3,0%
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	(24,8)	94,3	119,1	n.a.
Patrimonio neto de la sociedad dominante	98,5	(11,6)	(110,1)	n.a.
Total fondos propios y pasivos	1.479,4	1.530,4	50,9	3,4%
Tipo de cambio a cierre				
EUR/ARS	16,77	16,46	(0,31)	(1,8%)
EUR/MXN	21,78	20,00	(1,78)	(8,2%)
EUR/USD	1,05	1,07	0,02	1,9%
EUR/COP	3.163	3.079	(84)	(2,6%)
EUR/UYU	30,93	30,52	(0,41)	(1,3%)
EUR/BRL	3,44	3,39	(0,05)	(1,5%)

¹ Incluye €4,4 mm y €3,6 mm, respectivamente, de caja en tránsito (la participación de Codere en ingresos contabilizados pendientes de recaudar).

² Incluye cuentas a cobrar a clientes, otros deudores y anticipos a empleados.

³ Incluye todos los importes a cobrar a la Hacienda Pública, incluido el 0,5% del Canon (AAMS) en Italia.

⁴ Incluye las cuentas por pagar a proveedores, otros acreedores y remuneraciones pendientes de pago.

⁵ Incluye provisiones por insolvencias y otras provisiones relativas a las operaciones con acciones propias.

⁶ Incluye impuestos al juego, impuesto de sociedades y otros impuestos a pagar.

⁷ Incluye pagos diferidos (y otras inversiones con socios) relacionadas con inversiones devengadas y otras obligaciones de pago diferidas.

⁸ Incluye todas las provisiones por contingencias (personal, impuestos, etc.).

Capital Circulante Neto

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Datos a			
	Dic-16	Mar-17	Var.	Var. %
Activos				
Cuentas a cobrar	81,6	84,4	2,8	3,4%
Hacienda pública deudora ⁽¹⁾	125,6	120,6	(5,0)	(4,0%)
Gastos anticipados	19,0	18,5	(0,4)	(2,3%)
Existencias	11,4	12,1	0,8	6,7%
Otros activos corrientes ⁽²⁾	0,0	0,0	0,0	-
Total	237,6	235,7	(1,9)	(0,8%)
Pasivos				
Cuentas a pagar	122,8	128,9	(6,1)	5,0%
Provisiones a corto plazo ⁽³⁾	3,7	3,8	(0,1)	1,8%
Hacienda pública acreedora ⁽¹⁾	157,8	150,2	7,6	(4,8%)
Pagos diferidos ⁽⁴⁾	5,7	5,2	0,5	(9,2%)
Otros pasivos corrientes ⁽²⁾	2,4	2,9	(0,4)	17,5%
Total	292,4	290,9	1,5	(0,5%)
Total capital circulante neto	(54,9)	(55,2)	(0,3)	(0,6%)

Balance

- En 1T 2017 el activo total aumentó en €50,9 mm debido principalmente a la apreciación del peso mexicano (8,2%) y, en menor medida, del peso argentino (1,8%).
- El inmovilizado material y los activos intangibles (excluyendo el fondo de comercio), se incrementaron en €32,8 mm, por la apreciación del peso mexicano y por la menor amortización de activos frente al año anterior.
- El fondo de comercio de consolidación se incrementó en €6,8 mm, principalmente como consecuencia de la apreciación del peso mexicano frente al euro.
- La deuda financiera, incluyendo sus tramos a corto y largo plazo y teniendo en cuenta los impactos de tipo de cambio, aumentó en €21,6 mm como resultado de los €14,6 mm de intereses devengados por los bonos sénior y los €10,0 mm dispuestos bajo la línea de crédito revolving súper sénior, parcialmente compensada por la reducción de la deuda en bonos sénior denominados en dólares por la depreciación del dólar frente al euro.
- El patrimonio neto de accionistas minoritarios se incrementó en €119,1 mm hasta los €94,3 mm, mientras que el patrimonio neto de la sociedad dominante disminuyó en €110,1 mm hasta los (€11,6) mm debido principalmente a la reclasificación de los minoritarios de Codere Caliente a patrimonio neto de la sociedad dominante tras la adquisición de las acciones del Grupo Caliente el 31 de marzo de 2017.

Capital circulante neto

- El capital circulante disminuyó en €0,3 mm hasta los €55,2 mm negativos
- Este cambio en capital circulante se debió principalmente a un incremento de €2,8 mm en cuentas a cobrar y a una disminución neta⁵, de €2,6 mm con la Hacienda pública, compensados por un incremento de €6,1 mm en las cuentas a pagar.

¹ Incluye impuestos al juego y otros impuestos (se excluye el impuesto de sociedades).

² Se excluyen depósitos por fianzas.

³ Incluye provisión de insolvencias.

⁴ Incluye otras obligaciones de pago diferidas (es decir, se excluyen pagos diferidos y otras inversiones con socios relacionadas con inversiones devengadas).

⁵ Hacienda pública acreedora menos hacienda pública deudora.

Capitalización

Cifras en millones de euros, excepto indicado

	Datos a			
	Dic-16	Mar-17	Var.	Var. %
Capitalización				
Deuda Financiera a corto plazo ⁽¹⁾	40,0	61,4	21,4	53,4%
Deuda Financiera a largo plazo ⁽¹⁾	840,1	840,3	0,2	0,0%
Deuda Financiera Total	880,1	901,7	21,6	2,5%
Patrimonio neto de accionistas minoritarios	(24,8)	94,3	119,1	n.a.
Patrimonio neto de la sociedad dominante	98,5	(11,6)	(110,1)	n.a.
Capitalización Total	953,8	984,3	30,6	3,2%
Deuda financiera⁽¹⁾				
Deuda de filiales (excl. Arrendamientos Financieros)	93,7	93,6	(0,1)	(0,1%)
Arrendamientos financieros de filiales	6,7	7,8	1,1	16,4%
Sub-Total	100,4	101,4	1,0	1,0%
Crédito revolving súper sénior	(0,5)	9,5	10,0	n.a.
Bonos sénior	780,2	790,8	10,6	1,4%
Deuda Financiera Total	880,1	901,7	21,6	2,5%
Capitalización de arrendamientos operativos ⁽²⁾	475,2	480,3	5,1	1,1%
Deuda Financiera Ajustada Total	1.355,3	1.382,0	26,7	2,0%
Tesorería y equivalentes				
Argentina	30,2	48,5	18,3	60,6%
México	25,0	15,9	(9,1)	(36,5%)
Italia	14,4	14,9	0,5	3,7%
España	8,7	9,1	0,3	3,9%
Otras operaciones	15,1	19,1	4,1	27,0%
Sub-Total	93,4	107,5	14,1	15,1%
Corporativo	48,7	41,9	(6,8)	(14,0%)
Total	142,1	149,4	7,3	5,1%
Europa (incl. Corporativo)	71,8	65,9	(5,9)	(8,3%)
Latam	70,2	83,5	13,2	18,8%
Total	142,1	149,4	7,3	5,1%
Estadísticas de crédito				
EBITDA Ajustado LTM (Últimos 12 meses)	267,6	269,0	1,3	0,5%
EBITDAR Ajustado LTM (Últimos 12 meses)	386,5	389,1	2,6	0,7%
Gasto financiero proforma ⁽³⁾	62,5	62,8	0,3	0,5%
Apalancamiento:				
Deuda financiera sénior ⁽⁴⁾ / EBITDA Ajustado LTM	0,4x	0,4x	0,0x	10,5%
Deuda Financiera Total / EBITDA Ajustado LTM	3,3x	3,4x	0,1x	1,9%
Deuda Financiera Ajustada Total / EBITDAR Ajustado LTM	3,5x	3,6x	0,0x	1,3%
Deuda Financiera Neta Total/ EBITDA Ajustado LTM	2,8x	2,8x	0,0x	1,4%
Cobertura:				
EBITDA Ajustado LTM / Gasto financiero proforma	4,3x	4,3x	0,0x	0,0%

¹ Incluye intereses devengados y el impacto de las comisiones financieros diferidos.

² Calculado con un múltiplo de 4,0x sobre los gastos de alquileres de los últimos doce meses, según la metodología empleada por "Moody's Investor Services" (Operating Lease Adjustments – Treatment, Rationale and Sector Data for Retail, Restaurants, Gaming, Lodging & Apparel, de 14 de junio de 2016).

³ Cifras basadas en la deuda financiera y tasas de interés de 31 de diciembre de 2016 y 31 de marzo de 2017 respectivamente; excluye las tasas por las cartas de créditos emitidas bajo la línea de crédito revolving súper sénior y las tasas por cantidades no dispuestas bajo dicha línea de crédito.

⁴ Incluye la deuda operativa en las unidades estructuralmente sénior (incluyendo arrendamientos de capital) y las cantidades dispuestas bajo la línea de crédito revolving súper sénior de €95 mm.

Capacidad Instalada¹ por Punto de Venta

	Puntos de venta											
	Salas de juego ⁽²⁾		Salones Recreativos ⁽³⁾		Bares ⁽⁴⁾		Apuestas Deportivas ⁽⁵⁾		Hipódromos		Total	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
País	Ubicación compartida											
Latinoamérica												
Argentina	14	14	-	-	-	-	-	-	-	-	14	14
México ⁽⁶⁾	90	90	-	-	-	-	85	85	1	1	91	91
Panamá ^(6,7)	12	12	-	-	-	-	8	8	1	1	13	13
Colombia	10	10	181	166	-	-	-	-	-	-	191	176
Uruguay (CN)	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1
Uruguay (HRU) ⁽⁸⁾	5	5	-	-	-	-	24	33	2	2	26	35
Brasil	-	-	-	-	-	-	5	5	-	-	5	5
Total	132	132	181	166	-	-	122	131	4	4	341	335
Europa												
Italia	11	11	-	-	2.254	2.352	-	-	-	-	2.265	2.363
España ⁽⁹⁾	1	1	427	486	7.627	7.623	23	35	-	-	8.078	8.145
Total	12	12	427	486	9.881	9.975	23	35	-	-	10.343	10.508
Total Grupo	144	144	608	652	9.881	9.975	145	166	4	4	10.684	10.843
Operador	"Corners"											
Codere	144	144	192	181	-	-	144	165	4	4	386	396
Tercero	-	-	416	471	9.881	9.975	1	1	-	-	10.298	10.447
Total	144	144	608	652	9.881	9.975	145	166	4	4	10.684	10.843
España												
SSTs sólo ⁽¹⁰⁾	-	-	420	476	885	1.027	12	11	-	-	1.317	1.514
AWPs y SSTs	1	1	7	10	341	333	11	24	-	-	360	368
Sub-Total	1	1	427	486	1.226	1.360	23	35	-	-	1.677	1.882
AWPs sólo	-	-	-	-	6.401	6.263	-	-	-	-	6.401	6.263
Total	1	1	427	486	7.627	7.623	23	35	-	-	8.078	8.145

¹ Cifras a 31 de marzo de 2016 y 2017, según aplique.

² Incluye establecimientos de juego de > 50 máquinas

³ Incluye establecimientos de juego con entre 5 y 50 (inclusive) máquinas. (Operadas por Codere y/o terceros).

⁴ Incluye bares, restaurantes, estancos y cualquier otro establecimiento (excepto salones recreativos) con < 5 máquinas y/o terminales de apuestas.

⁵ Incluye puntos de apuestas dentro de salas de juego de Codere o en salones de apuestas gestionados por Codere.

⁶ Las cifras de puntos de apuestas reflejan los puntos de apuestas dentro de salas de juego gestionadas por Codere.

⁷ Los puntos de apuesta excluyen respectivamente 51 y 41 agencias asociadas (solo para apuesta hípica).

⁸ Los puntos de apuesta incluyen 5 puntos de apuestas dentro de las salas de juego operadas por HRU.

⁹ Apuestas deportivas excluye, respectivamente, 15 y 20, locales franquiciados (incluidos en Salones Recreativos).

¹⁰ Terminales de apuestas; los salones recreativos y los bares tendrían, generalmente, máquinas operadas por terceros.

Capacidad Instalada¹ por Producto

	Parque de juego (capacidad instalada)											
	Máquinas ⁽²⁾		Mesas ⁽³⁾		Bingo		Apuestas Deportivas ⁽⁴⁾		Red ⁽⁵⁾		Total	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
País												
Latinoamérica												
Argentina	6.951	6.951	-	-	11.780	11.906	-	-	-	-	18.731	18.857
México	18.865	19.316	1.740	1.908	11.620	11.131	85	85	-	-	32.310	32.440
Panamá ⁽⁶⁾	3.013	3.090	522	408	-	-	8	8	-	-	3.543	3.506
Colombia	5.783	5.370	270	246	850	850	-	-	-	-	6.903	6.466
Uruguay (CN)	395	395	144	144	-	-	-	-	-	-	539	539
Uruguay (HRU)	1.863	1.855	-	-	-	-	24	33	-	-	1.887	1.888
Brasil	-	-	-	-	-	-	5	5	-	-	5	5
Total	36.870	36.977	2.676	2.706	24.250	23.887	122	131	-	-	63.918	63.701
Europa												
Italia: ⁽⁷⁾	8.439	9.095	-	-	5.142	5.142	-	-	19.341	21.073	25.392	27.202
AWP ⁽⁸⁾	7.522	8.157	-	-	-	-	-	-	17.934	19.594	18.769	20.496
VLT ⁽⁹⁾	917	938	-	-	-	-	-	-	1.407	1.479	1.481	1.564
España ⁽¹⁰⁾	9.187	9.191	-	-	605	793	3.434	4.117	-	-	13.226	14.101
Total	17.626	18.286	-	-	5.747	5.935	3.434	4.117	19.341	21.073	38.618	41.303
Total Grupo	54.496	55.263	2.676	2.706	29.997	29.822	3.556	4.248	19.341	21.073	102.536	105.004
Punto de venta												
Salas de juego	33.279	33.818	2.676	2.706	29.997	29.822	142	148	-	-	66.094	66.494
Salones recreativos	4.904	4.546	-	-	-	-	2.036	2.524	-	-	6.940	7.070
Bares	16.292	16.851	-	-	-	-	1.226	1.360	-	-	17.518	18.211
Apuestas deportivas	21	48	-	-	-	-	152	216	-	-	173	264
Red ⁽¹¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	19.341	21.073	193.261	197.043
Total Grupo	54.496	55.263	2.676	2.706	29.997	29.822	3.556	4.248	19.341	21.073	102.536	105.004

¹ Cifras a 31 de marzo de 2016 y 2017, según aplique.

² Incluye puestos de AWP, VLTs, terminales de bingo electrónico y cualquier otro tipo de máquinas; excluye las máquinas operadas por terceros.

³ Las cifras incluyen el número de puestos asumiendo (a efectos ilustrativos) 6 puestos por mesa.

⁴ Las cifras de España reflejan las terminales de apuestas (SSTs); en otros mercados el número de puntos de apuestas.

⁵ Reflejan el número total de máquinas conectadas a la red de Codere (tanto máquinas de Codere como de terceros).

⁶ Los puntos de apuesta excluyen respectivamente 51 y 41 agencias asociadas (solo para apuesta hípica).

⁷ Las cifras de máquinas incluyen las máquinas operadas por Codere estén o no conectadas a Codere Network o a otras redes.

⁸ Las cifras de máquinas incluyen 835 y 902 respectivamente, conectadas a redes de terceros.

⁹ Las cifras de máquinas incluyen 74 y 85 respectivamente, conectadas a redes de terceros.

¹⁰ Las cifras de máquinas reflejan las unidades operativas (excluyen máquinas autorizadas pero no instaladas).

¹¹ Las cifras en la columna total reflejan únicamente máquinas operadas por terceros que están conectadas a la Red (para evitar duplicar la cuenta de unidades operadas por Codere).

Últimos Acontecimientos

- **Incremento en la participación de Codere Caliente al 100%.** El 31 de marzo de 2017, a través de la Codere México S.A. de C.V. compañía contralada al 100%, adquirimos la totalidad de la participación accionarial que Grupo Caliente poseía en las Filiales consolidadas a las que nos referimos como “Codere Caliente” y en las cuales Codere, con anterioridad a esta operación, tenía una participación del 67,3%. Con este acuerdo, Codere y Grupo Caliente extinguen todos los acuerdos de accionistas en vigor entre las partes. La compra de las acciones se produjo por un importe total de \$26 mm que consistió en un pago de \$22 mm pagados en efectivo y \$4 mm pagados por compensación de cuentas pendientes de cobro entre Codere y Grupo Caliente.
 - **Nueva estructura de impuestos al juego en Carrasco Nobile.** En noviembre de 2016, la Compañía llegó a un acuerdo con la Intendencia de Montevideo para modificar la estructura tributaria consistente en un canon fijo y una tasa fija del 18,8% a, ningún canon fijo y una tasa impositiva escalonada sujeto a un impuesto al juego mínimo; El acuerdo entró en vigor a partir del 13 de febrero de 2017. Estimamos que el impacto de esta nueva estructura de impuestos al juego en comparación con la antigua estructura desde su implementación el 13 de febrero de 2017 ha sido de €850 m.
 - **Cambios impositivos en Argentina.** En diciembre de 2016, en el contexto del proceso de aprobación del presupuesto de la provincia de 2017 (Buenos Aires) y del presupuesto federal, se aprobaron sendas legislaciones que incluían aumentos de impuestos en el sector del juego (entre otras):
 - (i) A nivel federal, la Ley 27346 estableció (a) un nuevo impuesto de 0,75% sobre cantidades apostadas que, conforme al punto 6 de la citada Ley, puede verse incrementado temporalmente en un 50% o reducido a 0 y (b) un aumento del Impuesto de Sociedades a los operadores de juego desde 35% a 41,5%.
 - (ii) A nivel de la Provincia de Buenos Aires, la Ley 14880 estableció (a) un nuevo impuesto sobre los jugadores en forma de un cargo de 20 pesos por acceso a las salas de juego (todavía sin regular y pendiente de implementación) y (b) un aumento del Impuesto sobre los Ingresos Brutos del 12% al 15%.
- En el reglamento final de implementación de los tributos federales, que fue publicado en marzo y mayo de 2017, el impuesto federal a las apuestas fue fijado en el 0,95% de los montos iniciales (efectivo), aplicable a partir del 17 de marzo de 2017.
- **Impuestos al juego en Italia.** El 24 de abril de 2017, el gobierno italiano aumentó el impuesto a los juegos de azar (PREU) en máquinas tragamonedas con efecto inmediato, en un decreto que está pendiente de ser ratificado por el parlamento italiano dentro de los 60 días siguientes. Para máquinas tragamonedas (AWPs), el impuesto ha aumentado desde el 17,5% al 19% de las cantidades jugadas mientras que para terminales de video lotería (VLTs) ha aumentado desde el 5,5% al 6%. Este cambio normativo no ha incluido, como lo hizo anteriormente (en la Ley de estabilidad de 2016), una reducción adicional del pago mínimo al 70% para los AWP. Por tanto, esperamos un margen de maniobra limitado para compensar el impacto de estos mayores impuestos sobre los AWP (aunque podría ser posible una reducción en los pagos de los VLTs) más allá de los esfuerzos continuos para la implementación de mejoras de eficiencia operacional para mitigar el impacto global de estos aumentos. Basados en las cifras de 2016, el impacto proforma de esta subida impositiva hubiera sido aproximadamente del 15% del EBITDA de la unidad de negocio italiana, antes de cualquier medida adoptada para mitigar el impacto.
 - **Programa de sinceramiento fiscal de Argentina.** El 22 de julio de 2016, el Gobierno argentino publicó la Ley 27.260 que establecía un programa de sinceramiento fiscal tributario (el "Programa") vigente hasta el 31 de marzo de 2017, relacionado con los impuestos devengados antes del 31 de mayo de 2016. Los participantes en el Programa tienen derecho a i) exención de las sanciones, ii) una reducción de los intereses sobre las cantidades vencidas y iii) un plan de pago para el total de las cantidades debidas hasta en 60 mensualidades. Nuestras subsidiarias argentinas han elegido acogerse al programa, dado que la deducción fiscal de ciertos gastos que se estaba llevando a cabo podría ser impugnada por la Administración Tributaria Argentina (AFIP),

mediante la modificación de las declaraciones de impuestos de años anteriores con el fin de excluir dichos gastos. El resultado de esta medida es un impacto negativo total en nuestros resultados operativos de €6,4 mm en 1T 2017. En cuanto al plan de pago a plazos, hemos efectuado el pago inicial del 5% y esperamos que los pagos a plazos, incluyendo los intereses devengados, se paguen trimestralmente a lo largo de 5 años.

- **Resultados de Hípica Rioplatense de Uruguay (HRU).** Desde la adquisición del 50% restante del capital en HRU el 30 de noviembre de 2016, Codere posee el 100% de HRU y desde el 1 de diciembre de 2016 consolida esta participación. Con el fin de poder comparar la evolución de nuestro negocio, debe tenerse en cuenta que las cifras presentadas aquí (así como en nuestra presentación de resultados) han sido reformuladas para incluir el 100% de HRU desde el 1 de enero de 2016.
- **Implementación de la NIIF 16.** La Compañía implementará las nuevas normas emitidas por el IASB con respecto a la contabilidad de los arrendamientos operativos (NIIF 16) en 2019. La dirección del grupo considera que la aplicación de la NIIF 16 tendrá un impacto significativo en sus estados financieros, ya que la NIIF 16 exigirá que los arrendamientos operativos (con excepción de los arrendamientos a corto plazo y los arrendamientos relacionados con activos de bajo valor) se "capitalicen" y sean añadidas al balance y se carguen como gastos (depreciación y amortización y gastos por interés) durante el plazo del arrendamiento.

En el contexto de la aplicación de esta nueva norma, estamos proporcionando aquí métricas adicionales (EBITDAR y Deuda Financiera Total Ajustada) que creemos son útiles para inversores y analistas en el análisis de la compañía.

- **Suscripción de warrants a ejecutivos clave.** Con fecha 15 de marzo de 2017, el Consejo de Administración aprobó la emisión de 140.539.698 warrants a los Consejeros Ejecutivos (contemplado en los documentos de reestructuración de abril de 2016) que, al ser ejercitados, resultará en la emisión de 140.539.698 nuevas acciones ordinarias de Codere S.A.¹
- **Emisión de acciones.** En la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 11 de mayo de 2017, se aprobó una propuesta mediante la cual la Sociedad emitirá 18.859.448 acciones, o el 0,7% de las acciones pro-forma emitidas y en circulación de la Compañía, para pagar a Houlihan Lokey EMEA LLP en contraprestación de los importes adeudados (€ 5,0 mm) relacionados con los servicios prestados a la Compañía en relación con la reestructuración financiera concluida en abril de 2016.

¹ De acuerdo con el Acuerdo de Accionistas, cualquier acción de nueva emisión destinada a los ejecutivos clave estará sujeta a dicho acuerdo (es decir serán consideradas como, "restringidas").

Información de Contacto

Codere es una multinacional española referencia en el sector del juego privado que gestiona 55.000 máquinas recreativas, 30.000 asientos de bingo y 4.100 terminales de apuestas en Latinoamérica, España e Italia a través de puntos de venta que incluyen 144 salas de juego, 652 salones recreativos, 10.000 bares, 166 salas de apuestas y 4 hipódromos.

Codere, S.A.
Avda. de Bruselas, 26
28108 Alcobendas (Madrid), Spain

Investor Relations

+34 91 354 28 19

inversor@codere.com

www.codere.com

Advertencia sobre redondeo. A lo largo de este informe se presentan cifras con decimales redondeados que, en algunas ocasiones, pueden implicar que los totales o subtotales y los porcentajes de algunas partidas no sumen de forma precisa las cifras absolutas.

Medidas Alternativas de Rendimiento. Este informe incluye ciertas Medidas Alternativas de Rendimiento de acuerdo con la Directiva 2015/1415 de la European Securities and Markets Authority (ESMA). Estas medidas, que no están definidas bajo los estándares NIIF, pretenden mostrar información más útil, comparable y fiable para mejorar la comprensión del rendimiento financiero de la Compañía y su información pública. Para ver las definiciones, justificaciones sobre su uso, y conciliación de estas métricas con NIIF, por favor visite la sección de Presentaciones dentro de la web de Accionistas e Inversores de www.codere.com.

Afirmaciones de carácter prospectivo. Codere advierte que este documento puede contener afirmaciones de carácter prospectivo con respecto al negocio, la situación financiera, el resultado de las operaciones, la estrategia, los planes y los objetivos del Grupo Codere. Si bien dichas afirmaciones de carácter prospectivo representan nuestros juicios y expectativas futuras en relación con el desarrollo de nuestro negocio, un cierto número de riesgos, incertidumbres y otros factores importantes podrían hacer que los resultados reales difieran sustancialmente de nuestras expectativas. Estos factores incluyen, pero no se limitan a (1) tendencia general del mercado, macroeconómica, gubernamental, política o regulatoria; (2) movimientos en los mercados de valores nacionales e internacionales, tipos de cambio de divisas y tipos de interés; (3) presiones competitivas; (4) avances técnicos y (5) cambios en la posición o solvencia financiera de nuestros clientes, deudores y contrapartes. Estos y otros factores de riesgo publicados en nuestros informes pasados y futuros, incluyendo aquellos publicados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y disponibles al público tanto en la página web de Codere (www.codere.com) como en la página web de la CNMV (www.cnmv.es), así como otros factores de riesgo actualmente desconocidos o impredecibles, que podrían estar fuera del control de Codere, podrían afectar adversamente nuestro negocio y los resultados financieros, y hacer que los resultados reales difieran sustancialmente de aquellos implícitos en las afirmaciones de carácter prospectivo.