

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Dirección General de Mercados
Calle Edison, 4
28006 Madrid

A la atención de D. Paulino García Suárez, Director

Madrid, 28 de mayo de 2013

Muy señores nuestros:

En relación con el requerimiento de información remitido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores el pasado 21 de mayo de 2013 con número de salida 2013085617 a continuación les indicamos nuestras respuestas al mismo:

Pregunta 1.1

Indique el saldo dispuesto o utilizado al 31 de marzo de 2013 de la línea de crédito senior y de las líneas de avales con vencimiento en junio de 2013.

El acuerdo de crédito senior (*Senior Facilities Agreement*) con que cuenta el Grupo, incluye 3 facilidades:

1. Línea de crédito (*Revolving Credit Facility*) por importe máximo de €60 millones.
2. Línea de avales (*Letters of Credit*) por importe máximo de €40 millones.
3. Línea de pólizas de caución (*Surety Bonds*) por importe máximo de €40 millones¹.

El monto dispuesto bajo cada una de estas tres líneas a fecha 31 de marzo de 2013 y a fecha de la presente se detalla a continuación (Tabla I):

Tabla I. Montos dispuestos bajo las líneas del *Senior Facilities Agreement*

(en millones de euros)

Facilidad	Monto Máximo Disponible	Monto dispuesto al 31-03-2013	Monto dispuesto actual
Línea de crédito	€60,0m	€34,2m	€29,5m
Línea de avales	€40,0m	€29,0m	€28,0m
Línea de Pólizas de caución	€40,0m	€30,7m	€23,8m

¹ Con la restricción adicional de que la suma de las cantidades dispuestas bajo 2. y 3. no puede exceder de €60,0 millones.

El pasado 16 de mayo, la compañía aseguradora Onix Asigurari emitió pólizas de caución por valor de €19,9 millones con vencimiento en mayo de 2017. Estas nuevas pólizas ya han sido remitidas a la AAMS en Italia para que se apliquen a sustituir las existentes que por mismo monto se habían emitido en virtud de la línea de avales del crédito senior (y que se incluyen en el saldo de la tabla precedente). Esperamos que la sustitución (y la consecuente devolución de los avales originales) se haga efectiva en el corto plazo. Cabe destacar que estas nuevas pólizas de caución son externas al acuerdo de crédito senior y por tanto no disfrutan del paquete de garantías de este.

Pregunta 1.2

Un calendario detallado, a la fecha del presente requerimiento, de los pagos a efectuar, por la Sociedad y su Grupo para cancelar los pasivos financieros (detallando principales conceptos) que vencen a corto plazo, indicando como mínimo los siguientes plazos: 1 a 3 meses, 3 a 6 meses, y 6 meses a 1 año. Adicionalmente, y para los plazos anteriores, detallen los recursos financieros de los que dispone o puede disponer la entidad para poder atender a los vencimientos de los distintos préstamos.

A continuación se desglosa el calendario de pagos a efectuar para cancelar los pasivos financieros del Grupo, incluyendo deudas con entidades de crédito y bonos y otros títulos de deuda negociables, a partir del 31 de marzo de 2013 de acuerdo con las obligaciones contractuales vigentes a la fecha. Para facilitar la lectura, se presentan por separado los pasivos financieros correspondientes a las subsidiarias del Grupo en las distintas jurisdicciones donde opera (Tabla IIa) y aquellos que corresponden a las sociedades Codere S.A. y Codere Finance Luxembourg (Tabla IIb).

Tabla IIa. Pasivos financieros subsidiarias Grupo Codere⁽¹⁾

	Calendario de pagos a efectuar para cancelar pasivos financieros (según obligaciones contractuales)				
	Del 30 de marzo al 30-jun-13	Del 30 de junio al 30-sep-13	Del 30 de sept. al 31-dic-13	Del 31 de dic. al 31-mar-14	Pagos a realizar en + de 1 año
Argentina	20.477	-	10.942	-	-
México - Administradora Mexicana del Hipódromo (AMH)	12.650	-	-	-	63.060
México - Codere México	1.580	1.580	1.580	1.580	4.266
Panamá	1.123	1.123	1.123	1.123	11.118
Colombia	432	-	-	-	2.592
Uruguay HRU	456	456	456	456	14.098
Uruguay Carrasco Nobile	336	7.848	-	-	18.393
Brasil	56	-	-	-	-
España	106	407	77	64	1.534
Italia	1.091	1.040	1.050	840	1.130
Pasivos Financieros Subsidiarias	38.307	12.454	15.229	4.064	116.191

(1) La presente tabla incluye solamente la previsión de pagos a realizar para cancelaciones de principal de los pasivos financieros. No se incluyen estimaciones de pagos por intereses.



codere

Avda. de Bruselas, 26
28108 Alcobendas
Madrid
Telf: 91 354 28 00
Fax: 91 662 70 70

Se prevé que con carácter general los vencimientos financieros de las subsidiarias del Grupo en las diferentes jurisdicciones sean atendidos con sus propios recursos financieros sin recurrir a fondos de la corporación o endeudamiento sustitutorio. Del total del saldo de tesorería del Grupo al 31 de marzo de 2013 (103,1 millones de euros), un importe de 85,1 millones de euros corresponde a saldos de tesorería existentes en las subsidiarias.

En relación al vencimiento anterior al 30 de junio próximo de México que se muestra en el cuadro anterior, se trata de una línea de corto plazo de nuestra subsidiaria AMH con la entidad Inbursa que en el pasado se ha renovado regularmente. El día 27 de Mayo Inbursa aprobó la extensión de esta línea de crédito por un año aunque, al tratarse de un crédito "revolving", el desembolso se ha documentado en un pagaré con vencimiento a un mes. El total de endeudamiento bancario de AMH, incluida la línea anterior es de c.Mx\$1.200 millones, cifra comparable a la de su EBITDA anual.

En el caso de Carrasco Nobile en Uruguay, se está negociando la extensión o sustitución de aquellas facilidades crediticias que vencen en el corto plazo por otras con un período de repago mayor incluyendo un préstamo por valor de US\$25 millones a diez años y con un período de gracia de 2 años a otorgar por el Banco de la República Oriental del Uruguay ("BROU"). Esperamos que en los próximos días BROU otorgue a Carrasco Nobile un préstamo por valor de US\$4 millones como adelanto a la operación que se describió anteriormente. Inicialmente no está previsto dedicar este primer adelanto a la cancelación de los pasivos de Carrasco Nobile con vencimiento anterior al 30 de septiembre de 2013.

En el caso de Argentina, los pasivos financieros existentes al 31 de marzo de 2013 comprendían tres financiaciones por montos de AR\$70 millones, AR\$101 millones y AR\$30 millones, respectivamente, con vencimiento entre mayo y junio de 2013. El pasado día 23 de mayo se acordó la prórroga de la financiación de AR\$70 millones hasta fines de octubre de 2013. Adicionalmente, en esa misma fecha, se acordó que para la cancelación de la financiación de AR\$30 millones se dispusiera de los activos (bonos soberanos argentinos) que habían sido otorgados en garantía cuyo valor de mercado es superior al de la financiación a cancelar. En relación a la financiación de AR\$101 millones, también se ha notificado su cancelación anticipada que tendrá lugar el 7 de junio de 2013 con el objeto de liberar la contragarantía asociada en España y poder disponer de dichos fondos para el pago del cupón de los bonos denominados en euros el día 15 de junio. Se prevé realizar ésta cancelación sin recurrir a endeudamiento sustitutorio aunque con un envío de fondos desde la corporación de c.4,5 millones de euros, operación ya completada a la fecha.

Tabla IIb. Pasivos financieros Codere S.A. y Codere Finance Luxembourg

(En miles de euros)	Calendario de pagos a efectuar para cancelar pasivos financieros (según obligaciones contractuales)				
	Del 30 de marzo al 30-jun-13	Del 30 de junio al 30- sep-13	Del 30 de sept. al 31-dic-13	Del 31 de dic. al 31-mar-14	Pagos a realizar en + de 1 año
Codere S.A.					
Línea de crédito – principal ⁽¹⁾	34.186	-	-	-	-
Codere Finance Luxembourg					
Bonos – principal	-	-	-	-	994.283
Bonos – cupones hasta vencimiento	31.350	10.836	31.350	10.836	202.406
Total Pasivos Financieros Cabeceras	65.536	10.836	31.350	10.836	1.196.690
Total Pasivos Financieros del Grupo (Subs. + Cabeceras)	103.843	23.290	46.579	14.899	1.312.880

(1) Durante el mes de abril el monto dispuesto bajo la línea de crédito se redujo a €29,5 millones.

En relación a las sociedades Codere S.A. y Codere Finance Luxembourg, se destaca el vencimiento de la línea de crédito senior así como las obligaciones relativas al pago de los cupones de los bonos emitidos en euros el próximo día 15 de junio.

Los recursos con los que cuentan actualmente estas dos sociedades para hacer frente a dichas obligaciones financieras son principalmente:

- Su disponibilidad de tesorería (c. €18 millones al 31 de marzo de 2013).
- Los fondos pignorados en España que sirven de garantía al préstamo de AR\$101m en Argentina y que se prevén liberar al momento de su cancelación a principios de junio de 2013 (c. US\$30 millones).
- Los flujos de fondos que reciban desde las subsidiarias en diferentes jurisdicciones por concepto de: dividendos, devoluciones de préstamos, intereses y facturaciones comerciales, entre otros.

El Grupo espera alcanzar la extensión o renovación del acuerdo de crédito senior (véase por favor la pregunta 1.3. más abajo). Caso contrario, y si eventualmente no se materializaran algunas de las iniciativas mencionadas en la Pregunta 1.5. en magnitud suficiente, estos recursos no serían suficientes para, de forma simultánea en la fecha de 15 de junio próximo, (i) cancelar la totalidad de los montos dispuestos bajo la línea de crédito senior (c.29,5 millones de euros) y (ii) hacer frente al pago del cupón correspondiente al bono de €760 millones (c.31,4 millones de euros).



codere

Avda. de Bruselas, 26
28108 Alcobendas
Madrid
Telf: 91 354 28 00
Fax: 91 662 70 70

Pregunta 1.3

Situación, a la fecha de contestación al presente requerimiento, de los procesos en curso para renovar las líneas de crédito y avales con vencimiento en junio de 2013, o para obtener financiación sustitutoria suficiente para atender a dichos vencimientos, indicando el plazo previsto de finalización de los citados procesos.

A la fecha de la presente, el Grupo se encuentra negociando una extensión o renovación del acuerdo de crédito senior con Barclays Bank, BBVA, Credit Suisse y Houston Casualty Company, esta última proveedora de las pólizas de caución.

Nuestra expectativa es que el acuerdo de crédito senior sea extendido o renovado antes de su fecha de vencimiento.

En relación a la posible obtención de financiación sustitutoria, véase por favor la respuesta a la pregunta 1.5.

Pregunta 1.4

Explique los planes previstos por el Grupo para gestionar la parte del fondo de maniobra negativo al 31 de marzo de 2013 que no corresponde a los vencimientos de deuda financiera previstos para 15 de junio de 2013.

Tal y como se describe en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2012, en su nota 2.a.1, la existencia de un fondo de maniobra negativo es un rasgo característico de las operaciones de juegos de azar donde el operador percibe gran parte de sus ingresos en efectivo y dispone de diversos períodos de pago para hacer frente a sus principales costes y gastos.

En este sentido, el fondo de maniobra negativo no representa una situación anormal que requiera una gestión específica sino, por el contrario, una constante en las actividades que realiza el Grupo. Asimismo es natural que este fondo de maniobra negativo se incremente en la medida que el Grupo incrementa su nivel de actividad o que gestiona con mayor eficiencia a sus proveedores obteniendo períodos de pagos más prolongados.

Actualmente el Grupo se encuentra gestionando activamente los períodos de pago con algunos de sus proveedores clave en diferentes jurisdicciones como una forma de mejorar transitoriamente su situación de liquidez. Esto podría dar lugar, en el corto plazo, a un aumento temporal del fondo de maniobra negativo.

Es importante destacar que, en cualquier caso, el fondo de maniobra negativo existente al 31 de diciembre de 2012 sólo representa un 8% de los ingresos de explotación consolidados lo que se traduce, en efecto, en c.29 días de ingresos.



codere

Avda. de Bruselas, 26
28108 Alcobendas
Madrid
Telf: 91 354 28 00
Fax: 91 662 70 70

Pregunta 1.5

Indique cualquier otra información que sea relevante para facilitar la comprensión de la situación financiera actual de CODERE y explique qué medidas ha previsto adoptar la compañía si finalmente no pudiese conseguir la renovación de la financiación existente o la financiación sustitutoria suficiente para la deuda que vence en junio de 2013.

En el corto plazo el Grupo se enfrenta a una situación de liquidez estrecha, derivada fundamentalmente de la indisponibilidad de fondos provenientes de Argentina desde julio del año 2012 por los beneficios que el Grupo obtiene en dicho país.

A pesar de ello, con la extensión o renovación, tal como se prevé, del acuerdo de crédito senior el Grupo dispondría de suficiente liquidez en el corto plazo.

No obstante lo anterior, desde comienzos del ejercicio 2013 y tal y como se menciona en las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2012, en su nota 3.c.3, el Grupo ha puesto en práctica un plan de maximización de la generación de caja que incluye (i) la reducción de gastos, (ii) la minimización de inversiones y (iii) la obtención de acuerdos con ciertos proveedores, principalmente de máquinas recreativas, para extender sus periodos de pago y/o recibir cantidades en concepto de reserva de suelo en las salas. El plan está alcanzando las expectativas en relación a lo primero y lo segundo y continúa en fase de negociación respecto a los acuerdos con proveedores.

Sin embargo, la generación de caja ha estado significativamente por debajo de lo previsto por las siguientes circunstancias no conocidas a la fecha de aprobación del plan:

1. La no renovación de la totalidad de las facilidades crediticias otorgadas por Banco Macro en Argentina tal como se describe en la pregunta 1.2 lo cual ha resultado en el reciente envío de fondos referido en la misma pregunta;
2. Sobrecostes significativos en la terminación de la obra de Carrasco Nobile en Uruguay acompañados de un desempeño muy inferior al previsto (parcialmente compensado por la obtención de mayor crédito);
3. La reducción de flujos de efectivo desde (i) México: debido principalmente al cierre de 8 salas (de las 89 que opera el Grupo en México), desde finales de febrero y que continúan cerradas hasta la fecha, por supuestas deficiencias en relación a sus permisos de operación municipales y (ii) Colombia por bajo desempeño;

En el mediano plazo, el Grupo enfrenta el desafío que supone el deterioro en la capacidad de generación de caja de su negocio en Argentina a efectos de sostener una estructura de capital con un alto nivel de apalancamiento y con vencimientos muy importantes a partir de 2015.

En respuestas a preguntas anteriores a lo largo de este documento, se hace referencia a acuerdos con entidades financieras (Onix, Inbursa, Brou, Banco Macro), que constituyen una evidencia inequívoca de que la Dirección del Grupo está gestionando en forma activa la renegociación de vencimientos de deuda. Asimismo, para analizar todas las alternativas



codere

Avda. de Bruselas, 26
28108 Alcobendas
Madrid
Telf: 91 354 28 00
Fax: 91 662 70 70

estratégicas disponibles para el Grupo respecto de su estructura de capital en el corto y mediano plazo, incluyendo –aunque no limitado a– las alternativas disponibles en caso de no lograr la renovación de la línea de crédito senior, y para definir y ejecutar un curso de acción idóneo, se ha contratado el asesoramiento experto de Perella Weinberg Partners.

Entre las iniciativas en las que se trabaja actualmente cuyos horizontes de materialización son distintos, y sobre cuyo éxito no se pueden dar garantía, se incluyen:

1. La sustitución de la exposición de los bancos prestamistas y compañías proveedoras de garantías en virtud del acuerdo de crédito senior por financiación alternativa;
2. La obtención de financiación adicional por parte de ciertos proveedores de máquinas recreativas;
3. La venta de activos y negocios; y, finalmente,
4. Una negociación con los tenedores de bonos que, en caso de éxito, podría potencialmente dar lugar a cambios contractuales que reduzcan la carga financiera de la compañía.

Pregunta 2.1

Explique los motivos por los que surge una disminución de reservas de 49,9 millones € como consecuencia de las combinaciones de negocios del ejercicio 2012, detallando las operaciones que la originan.

En relación a la pregunta 2.1 Codere enviará su respuesta en los próximos días.

Atentamente,

José Antonio Martínez Sampedro
Consejero Delegado
Codere, S.A.