



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

En Madrid a 28 de marzo de 2014

De conformidad con lo establecido en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, Codere SA procede por medio del presente escrito a comunicar el siguiente

HECHO RELEVANTE

En aclaración de las noticias aparecidas en prensa en el día de la fecha, la Sociedad comunica que en fecha 26 de marzo de 2014, el Consejo de Administración de Codere S.A. remitió carta al comité "ad hoc" creado por determinados titulares de bonos emitidos por entidades de su grupo, formulando nueva propuesta cuyo contenido completo se adjunta como Anexo a la presente comunicación.

Luis Argüello Álvarez
Secretario del Consejo de Administración.



Madrid, a 26 de marzo de 2014

Estimados Sres:

Nos referimos a la reformulación de su "Oferta Final" (la "**Reformulación de la Oferta Final**") remitida por ustedes el pasado 20 de marzo de 2014 al Consejo de Administración (el "**Consejo**") de Codere, S.A. ("**Codere**") y a los consejos de algunas de sus filiales.

El Consejo de Codere lamenta el tono de amenaza que se desprende de sus cartas de 11 y 20 de marzo, que, en lugar de incentivar el avance en las negociaciones, parecen exclusivamente dirigidas a presionar al Consejo de Administración intentando sacar provecho de la reciente reforma de la Ley Concursal, haciendo referencia a la responsabilidad en que podría incurrir en la hipótesis de concurso, con el único objetivo de que el Consejo se avenga a aceptar su Oferta Final. Teniendo en cuenta el escaso plazo que resta para alcanzar un acuerdo de refinanciación, los bonistas deberían estar más preocupados por presentar una Reformulación de la Oferta Final realista y ajustada a las necesidades de la compañía que por adaptar su contenido a lo que dispone, a efectos de una ulterior calificación del concurso, una presunción de perjuicio que en este momento no resulta aplicable.

Por otra parte, la reiterada categorización de cada una de sus propuestas como una "Oferta Final", que se presenta unilateralmente como la única forma de evitar el concurso, no resulta constructiva, pues demuestra la ausencia de toda voluntad negociadora y desprecia los sucesivos intentos de este Consejo de aproximar posturas. No creemos que enviar una Oferta Final (como tal, sólo susceptible de ser aceptada en la totalidad de sus términos o rechazada) sea la mejor forma de avanzar en las negociaciones.

De ahí que, a pesar del tono de su carta, sigamos insistiendo en considerar abierta la negociación. A tal efecto, a continuación les explicamos con detenimiento los aspectos de la Oferta Final que no se adecuan a las necesidades de la Compañía y

también ponemos a su disposición una nueva propuesta que creemos se ajusta a las necesidades reales de la Compañía. En ambos aspectos, les recordamos que el Consejo está abierto a estudiar con ánimo constructivo cualquier alternativa que tenga por finalidad dotar a la Compañía de una estructura financiera estable y que asegure su viabilidad a futuro.

CONTENIDO DE LA OFERTA FINAL REFORMULADA

En relación con su Reformulación de la Oferta Final, el Consejo quiere hacer una serie de consideraciones de carácter general, antes de entrar en un análisis detallado de sus principales aspectos.

Entendemos que la desaparición en su Oferta de la denominada "ruta alternativa", que ignoraba la voluntad de los accionistas, obedece al reconocimiento por su parte de que ese camino no tiene cabida en la legislación mercantil española.

Tomamos nota, asimismo, de que al fin han reconocido en su Reformulación de la Oferta Final que su intención es diluir a los accionistas actuales en más de un 96%, asumiendo los acreedores el 96,8% del capital y dejando a los accionistas actuales un simbólico 3,2%.

La coincidencia de esta drástica propuesta de dilución con la reforma de la Ley Concursal en virtud del Real Decreto Ley 4/2014 debe obedecer al entendimiento por su parte de que la Ley Concursal, tal y como ha sido reformada, obliga a administradores y accionistas a aceptar cualquier oferta que reciban de sus acreedores que conlleve una conversión de deuda en capital, sea cual fuere su alcance y la ecuación de canje establecida al efecto. Nada más lejos de la realidad. La normativa societaria y concursal sigue exigiendo a estos efectos el consentimiento de la Sociedad y de sus accionistas. La única previsión que se ha introducido en relación con los acuerdos de conversión de deuda en capital, en virtud del nuevo art. 165.4º de la Ley, consiste en el establecimiento de una presunción de culpa, que sólo resulta de aplicación, en el contexto de la calificación del concurso, cuando se den las circunstancias que se establecen en esta disposición, y que está, en todo caso, condicionada a que la propuesta de los acreedores obedezca a "*causa razonable*". En contra de lo que Ustedes parecen entender, el contenido de la citada disposición no permite concluir que será considerado culpable todo concurso en el que los administradores y accionistas no se avengan a aceptar una propuesta de canje de deuda por capital, sea cual fuere.

En este sentido, les recordamos que, en atención a la insistencia de los bonistas de acceder al capital y fruto de los esfuerzos negociadores por parte de la Compañía, Codere formuló una propuesta de canje de deuda por capital en su comunicación de 4 de diciembre de 2013. Esta propuesta fue posteriormente alterada por Ustedes, en particular, para añadir una inyección de liquidez que Codere no necesita y que, al contrario, puede resultar muy dañina si se hace a un coste tan desproporcionado como el que se establece en su Oferta Final. Por este motivo el Consejo les detalló

pormenorizadamente en sus cartas de 12 y 30 de diciembre de 2013 el impacto tan negativo que los cambios planteados por Ustedes tenían sobre la estructura propuesta por Codere.

Frente a la propuesta de Codere, Ustedes se limitaron a recordar que su propuesta era final y no susceptible de negociación, y añadieron que el mecanismo de conversión de deuda en capital era susceptible de ser impuesto a los accionistas de Codere en contra de su voluntad, lo que no es cierto, como prueba el hecho de que este aspecto haya desaparecido en la Reformulación de la Oferta Final.

En cualquier caso, lo cierto es que en sus cartas de 11 y 20 de marzo Ustedes vuelven a insistir en que su Oferta Final no es negociable, lo que, como decíamos, no resulta de especial ayuda dada la situación en que se encuentra la Compañía.

Este Consejo reitera que ha actuado y seguirá actuando en todo momento conforme a las exigencias de la buena fe, con la diligencia debida, y trabajando para garantizar la viabilidad futura de Codere. De ahí que insistamos en compartir con Ustedes las razones de orden económico y financiero por las que creemos que la Reformulación de la Oferta Final no responde a las necesidades de la Compañía, en la esperanza de que Ustedes las considerarán con detenimiento.

En cuanto a la nueva financiación:

- a) Codere NO necesita una inyección de 400 millones de Euros. Este Consejo considera perjudicial para Codere y sus accionistas tomar prestada una cantidad tan desorbitada de dinero, con los elevados costes que ello conlleva, para que la gran mayoría de ese importe quede sin utilizar en el balance de Codere.
- b) La razón por la que no se considera necesaria esa inyección de fondos es que las previsiones financieras que detallamos más adelante demuestran que, Codere es capaz de generar caja en la medida suficiente para satisfacer sus necesidades de liquidez en el futuro.
- c) Por otra parte, el coste del servicio de la deuda ofrecida por ustedes es irracionalmente elevado, debido tanto al escaso importe de la quita como al elevando coste de los intereses que devengaría la parte de la deuda que se mantiene. En consecuencia, el servicio de la deuda total después de la reestructuración sería muy similar al actual, evidenciándose con ello que la quita ofertada no alivia la carga financiera de la Compañía.

En cuanto a la conversión de deuda en capital:

- d) No tiene sentido pretender que el Consejo someta a aprobación de los accionistas una operación que conlleva diluir su participación al 3,2 % del capital. Plantear a la Junta General una propuesta en estos términos sería

iniciar esa vía a sabiendas de que conducirá al concurso. Los accionistas no tendrían ningún incentivo para aceptar una propuesta que anula por completo el valor de su participación.

- e) El Consejo de Codere no considera que el valor actual de la compañía sea cero, como asume su Oferta Final; al contrario, entiende que el valor de la compañía es superior al valor de la deuda, cualquiera que sea el método de valoración que se emplee de entre los comúnmente aceptados.
- f) De todos modos, les recordamos que, en atención a su intención de acceder al capital de Codere, el Consejo de Codere y su accionista mayoritario les ofrecieron la entrada en el capital con una participación que podría llegar al 70% y con un mecanismo de control compartido, todo ello como resultado de la conversión de deuda en capital social. Sin embargo, ustedes rechazaron esta propuesta insistiendo en ofrecer unos fondos que Codere no necesita y a un coste muy superior al razonable. La provisión de financiación (a nuestro juicio innecesaria y perjudicial) ha resultado ser un aspecto esencial de su propuesta, porque es lo que justifica su intento de diluir el capital existente hasta el 3,2%.
- g) La estructura de control que propuso Codere no era un deseo caprichoso, sino que responde en buena parte al hecho de ser CODERE una empresa compleja, con negocio en siete países y veinte jurisdicciones regulatorias, con numerosos elementos intangibles en el activo de sus gestores en cuanto a relaciones institucionales, conocimiento de perspectivas de los reguladores con márgenes de discrecionalidad, relaciones con socios minoritarios y otros factores cuya alteración de forma repentina pondría en riesgo aspectos esenciales del negocio, como las renovaciones de permisos, los contratos de operaciones, etc. y, por ello, pondría también en peligro el cumplimiento del plan de negocios revisado por KPMG que Ustedes aceptan como válido en su oferta. Estas claves de enorme valor para el negocio, para su continuidad y para su desarrollo futuro requieren ser conocidas y bien manejadas, evitando cambios bruscos.

Por consiguiente, el Consejo de Codere, conforme a las exigencias de la buena fe y con la firme determinación de encontrar una solución consensuada, les formula la propuesta contenida en el **Anexo 1** a la presente (la "**Propuesta del Consejo**") y en la documentación de apoyo que se remitirá próximamente de modo separado y confidencial para beneficio únicamente de Houlihan Lokey y aquellos miembros del Comité Ad Hoc que recibieron de Codere el plan de negocio a diciembre de 2013. Creemos firmemente en la razonabilidad de la Propuesta del Consejo, que es beneficiosa para Codere y para sus acreedores y resulta, en nuestra opinión, satisfactoria para sus accionistas, en la medida en que garantiza la viabilidad de la Compañía. Esta Propuesta es susceptible de ser negociada y discutida con ustedes puesto que este Consejo considera razonable y tiene por política en este tipo de supuestos no adoptar posiciones innegociables.

PRINCIPALES ASPECTOS DE LA PROPUESTA DEL CONSEJO DE CODERE

- No requiere ninguna inyección de fondos por los bonistas.
- La deuda senior se refinancia en términos de mercado.
- Los cupones impagados se incluyen en el principal refinanciado.
- Nueva fecha de vencimiento el 31 de diciembre de 2019 (cinco años y medio).
- Cupón cero con opción de convertir una parte de la deuda en un bono de EUR 250 millones, con intereses pagaderos en efectivo al tipo del 8% anual y vencimiento el 30 de junio de 2019 (5 años), a un ratio de conversión con los antiguos bonos de 2 antiguos por 1 de los nuevos.
- El bono cupón cero y el bono con cupón pagadero en efectivo serán *pari passu*.
- La estructura de garantías se mantiene como en la actualidad.

Esta propuesta no requiere nueva inyección de fondos por los bonistas, dota a la compañía de los recursos necesarios para implemtar su plan de negocio de diciembre de 2013 y le permite refinanciarse a vencimiento o antes de vencimiento. La propuesta se basa en un plan de negocio razonable, es viable y consistente con la práctica concursal española ya que paga la deuda a nominal con el beneficio de una moratoria de intereses que dura lo estrictamente necesario. Además, esta propuesta no requiere de la aprobación de los accionistas.

El Consejo de Codere les reitera que continuará empleando sus mejores esfuerzos para intentar llegar a una solución consensuada con anterioridad a una eventual solicitud de concurso de acreedores y cumpliendo estrictamente con la legalidad española y, en especial, con la legislación concursal.

Atentamente,



Luis Argüello Álvarez
Secretario del Consejo de Administración
Codere, S.A.

Anexo I: Descripción de la Propuesta del Consejo (26/III/2014)

Estructura de Bonos HY

- Periodo de carencia de intereses en los Bonos emitidos en EUR y USD de 5,5 años (junio 2014 a diciembre 2019), siendo la totalidad del monto exigible a la finalización de dicho periodo.
 - Incorporando al monto adeudado lo debido por los cupones impagados desde diciembre 2013.
- Se ofrece, como alternativa a lo anterior, la posibilidad de convertir los bonos existentes en un nuevo bono con pago de intereses (8%) a un ratio €2 de bonos existentes x €1 del nuevo bono hasta un máximo de €250m (i.e. quita del 50%), con vencimiento 6 meses antes (Junio 2019) que el de los bonos descritos en el párrafo anterior.
 - Opcionalmente, en caso de sobresuscripción de dicho nuevo bono se repartiría prorata entre los interesados.
- En ambos casos los *covenants* se ajustarían al BP y la posición de partida de la compañía en junio 2014.
- Mantenimiento de la estructura de garantías actual (incluyendo *Intercreditor Agreement*).
- Los bonos cupón cero y con intereses pagaderos en efectivo descritos anteriormente serán *pari passu*.

Estructura de Deuda Senior

- Sustitución del SFA actual por un nuevo instrumento a precio de mercado, asumiendo el 7% de interés (incluyendo revólver y garantías).
 - Ajuste de los montos requeridos a nivel de necesidad actual de la compañía con márgenes de seguridad adecuados (idealmente, €20m caja mínima en cabeceras y €40m en instrumentos de avales y garantías).
- Mantenimiento de la estructura de garantías actual (incluyendo *Intercreditor Agreement*).

Estructura de Capital

- Permanencia de la estructura de capital actual.
- Creación de un MIP, a discreción del consejo, para el equipo gestor (equity inicial + warrants).

Otros Comentarios

- La estructura de deuda debe permitir instrumentos de financiación fiscalmente efectivos tanto para sustituir deuda existente en cabeceras como para desarrollar el modelo de negocio (p.ej. compra minoritarios en México)