Mailing address: P.O. Box 0816-01182
Panama, Republic of Panama
Offices at 7th Floor, Capital Plaza Building
Roberto Motta Blvd., Costa del Este
Tel.: (507) 264-2338 I Fax: (507) 263-8475
Info@assetstrust.com
www.assetstrust.com

20 de noviembre de 2023

Licenciado
Julio Javier Justiniani
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
República de Panamá
Ciudad

Ref. CODERE TRUST / Hecho de Importancia

Estimada Licenciado Justiniani:

De conformidad con lo normado por el Acuerdo No. 3-2008 de 31 de marzo de 2008 según fue modificado por el Acuerdo No. 2-2012 de 28 de noviembre de 2012 de la Superintendencia del Mercado de Valores, nos cumple informarle que con relación a:

CODERE TRUST

Un fideicomiso administrado por ASSETS TRUST & CORPORATE SERVICES, INC., y autorizado para el registro y oferta pública de Bonos por virtud de Resolución SMV No. 292-19 de 7 de agosto de 2019, informa al público lo siguiente:

1. El contrato de Fideicomiso suscrito en el año 2018 entre Alta Cordillera, S.A., como fideicomitente y Assets Trust & Corporate Services, Inc., como fiduciario, incluye una serie de obligaciones de suministro de información por parte del fideicomitente hacia el fiduciario, en atención al hecho de que CODERE TRUST es un vehículo de propósito especial para instrumentar una vía de endeudamiento a través del mercado de capitales para generar capital de trabajo al fideicomitente.

2. Que en el presente año 2023 y a la fecha de esta nota, Alta Cordillera, S.A., no ha suministrado sus estados financieros consolidados a la fiduciaria para el período concluido 31 de diciembre de 2022.

3. Que a pesar de lo anterior, CODERE TRUST sí emitió en tiempo oportuno sus estados financieros auditados correspondientes al período terminado el 31 de diciembre de 2022 los cuales fueron presentados en tiempo y forma al regulador y al público.

4. Que la sociedad calificadora de riesgo Pacific Credit Ratings (PCR), encargada desde el inicio para la emisión del informe de calificación de riesgo y sus sucesivas actualizaciones, ha resuelto cambiar la calificación de riesgo de CODERE TRUST de "PA BBB-" a "PA E" específicamente por la falta de información financiera del fideicomitente Alta Cordillera, S.A. y subsidiarias.

5. Que sin perjuicio de lo anterior las obligaciones derivadas de los contratos de préstamo y pagaré suscritos entre CODERE TRUST y Alta Cordillera, S.A., se mantienen al día y en condición de cumplimiento, así como los aportes al fondo de amortización que al vencimiento de los Bonos de la Serie A previsto para el mes de agosto de 2024, deben acumular el 50% del monto de los bonos emitidos y en circulación.

6. **Que basados exclusivamente en la información y documentos recibidos y disponibles a la fecha de esta comunicación, el Fiduciario no tiene conocimiento de otros hechos que impedirían o comprometerían el repago del capital en tiempo y forma al vencimiento de los bonos de la Serie A previsto para el mes de agosto del año 2024.**

Adjuntamos a este comunicado de Hecho de Importancia los siguientes documentos:

a. Nota de Alta Cordillera, S.A. dirigida a la Junta de Control de Juegos del Ministerio de Economía y Finanzas fechada 11 de octubre de 2023 en la cual se incluyen explicaciones del fideicomitente sobre las razones de la falta de estados financieros para el período 2022.

b. Informe de Calificación emitido por Pacific Credit Rating fechado 17 de noviembre de 2023.

Atentamente,

ASSETS TRUST & CORPORATE SERVICES, INC.
Como fiduciario de CODERE TRUST (y no a título personal)

Jose Manuel Jaen M.
Apoderado General

c.c. Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.

codere

CROWN CASINOS HIPODROMO

Panamá, 11 de octubre de 2023
ACSA-DIR-CUMP-23-216

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Código: **EXT-MEF-2023-30161**
Registrada el: 11-oct-2023 15:21:39
Registrado por: Molina Ruiz, Moises Gregorio
Dirigida a: Sánchez Ortega, Manuel
Contraseña consulta web: **92824688**
sigob.mef.gob.pa/consultacorrespondencia

Licenciado
Manuel Sánchez Ortega
Secretario Ejecutivo
Junta de Control de Juegos
Ministerio de Economía y Finanzas
Ciudad.

Licenciado Sánchez:

En respuesta a su Nota No. MEF-2023-52849 en la cual nos informa que el 15 de octubre es la fecha límite de prórroga para la presentación de:

- Estados Financieros Auditados (Res. 92, art.61 y Res. 11, art.47)
- Reporte de Control Interno (Res. 92, art.62-2 y Res. 11 art. 34)

Tenemos a bien adjuntar nota aclaratoria del Sr. Antonio Zafra Jiménez, Director Corporativo Legal y Cumplimiento de Grupo Codere, que explica las circunstancias por las cuales Alta Cordillera, S.A. no ha podido hacer entrega de dichos informes dentro del plazo establecido.

Atentamente,

Zaira Paz de Singh
Directora de Cumplimiento
Alta Cordillera, S.A.

Adjunto lo indicado.

En Madrid, a los 11 días del mes de Octubre de 2023

Sres. Junta de Control de Juegos de Panamá

Ref: Presentación cuentas/resultados auditados sociedad/es del Grupo Codere

De nuestra mayor consideración:

El que suscribe, Antonio Zafra Jimenez, Director Corporativo de Legal y Cumplimiento del Grupo Codere, me dirijo por la presente en relación con el asunto de referencia a efectos de poner bajo el conocimiento de esta autoridad ciertas circunstancias que están afectando la presentación de las cuentas/resultados auditados a ciertas sociedades del Grupo Codere que operan en esta jurisdicción.

Como consta a vuestra entidad, las sociedades del Grupo Codere en Panamá, operan en dicha jurisdicción desde hace un considerable periodo de tiempo y desde el otorgamiento de sus permisos y durante la vigencia de los mismos, han cumplido en todo momento con la presentación y cumplimiento en legal tiempo y forma de todas las obligaciones a su cargo, por lo que esta circunstancia que manifestamos en la presente, en relación al retraso en la presentación de las cuentas auditadas es absolutamente extraordinaria.

Cabe destacar, a nivel general del Grupo Codere, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2022 una vez formuladas por el Consejo y pendientes de aprobación por los accionistas, se encuentran publicadas (https://www.grupocodere.com/informacion-financiera-new-topco/informes-anuales-newtopco/), encontrándose pendientes la formulación y emisión de cuentas individuales en determinadas jurisdicciones.

Como es de público conocimiento, el Grupo Codere se encuentra inmerso en un importante proceso de restructuración de su deuda desde finales del mes de marzo de 2023, en virtud de un Lock Up Agreement (LUA) que establecía los términos y condiciones para dicha modificación, como así también la emisión de una nueva nota que permitiría un importante ingreso de fondos para poder llevar adelante el ambicioso plan de negocios planteado por la compañía para los próximos años. Este LUA conto con el apoyo y adhesión de más del 90% de titularidad de la deuda, lo que denota la confianza de los acreedores en el proyecto de la compañía. A los efectos correspondientes todos los anuncios relativos a la operación se encuentran a disposición para consultar en el siguiente link https://www.grupocodere.com/codere-luxembourg-2/comunicaciones/

Sin perjuicio de lo señalado, los propios avances de la compleja transacción, sumado a ciertas restricciones operativas que experimentaron algunas jurisdicciones donde opera el Grupo Codere, ha derivado en que este proceso que estaba previsto para finalizar en el mes de julio de 2023, se prorrogue al menos hasta el último trimestre de 2023.

Esto no implica en forma alguna que este afectada la viabilidad de la compañía a nivel local o general, ya que se han llevado adelante importantes medidas de control del flujo de fondos, y el Grupo ha trabajado en diversas estrategias que permitieron resolver casi en su totalidad estas limitaciones operativas señaladas, y además los principales tenedores de la deuda vigente del grupo han aportado €50.000.000 mediante la emisión de unas notas interinas que permite

poder hacer frente a todas las necesidades del grupo hasta poder completar el proceso de restructuración mencionado, operación sobre la cual también resultaran beneficiadas nuestras sociedades en Panamá. También se encuentra publicada esta operación, cuya consulta se puede realizar en el link antes indicado.

Sin perjuicio de lo señalado, el Grupo Codere, fiel a sus principios de transparencia para con sus stakeholders, está llevando adelante con sus auditores externos una revisión exhaustiva de las distintas sociedades individualmente a nivel Grupo, que por su complejidad y volumen de información está generando esta dilación mencionada en cuentas anuales y/o revisiones parciales del ejercicio 2023, aunque estamos trabajando incansablemente para poder resolver la situación lo antes posible. Sin embargo, es fundamental que vuestra entidad tenga conocimiento también que esta revisión en nada afecta a las sociedades de Panamá, cuyas cuentas se encuentran preparadas y en condiciones de ser emitidas, pero que como sociedades integrantes del Grupo Codere por esta situación excepcional a nivel Grupo podrían verse afectadas por esta dilación.

Entendemos que este compromiso de transparencia es fundamental para nuestro negocio en diversas jurisdicciones y que además nos permite reforzar el compromiso el Grupo Codere con nuestras operaciones, en Panamá especialmente, que se denota además en la búsqueda permanente del Grupo de oportunidades de desarrollo y consolidación de inversiones, cooperación permanente con vuestra excelentísima entidad para aportes de información, nuevas regulaciones y crecimiento del sector, siempre en defensa de los intereses de clientes, reguladores, y diversos terceros, y dialogo permanente con todos ellos..

Confiamos en poder que puedan entender la situación y sin otro particular, los saludamos con cordial distinción.

Antonio Zafra Jimenez

Director Corporativo Legal y Cumplimiento

CODERE TRUST
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 124/2023

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 17 de noviembre de 2023
Periodicidad de actualización: Anual	Industria de Juegos de Azar/Panamá

Equipo de Análisis

Jose Muralles	Victor Reyes	(502) 6635-2166
gmuralles@ratingspcr.com	vreyes@ratingspcr.com	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Fecha de comité	12/07/2019	23/10/2020	11/10/2021	12/08/2022	17/11/2023
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	paBBB	paBBB	paBBB-	paBBB-	paE
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	-

Significado de la calificación

Categoría E: Corresponde a aquellas acciones que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decide bajar la calificación de **"paBBB-"** a **"paE"** al **Programa Rotativo de Bonos Corporativos** de **Codere Trust** con información al **31 de diciembre de 2022**. La calificación de Codere Trust se fundamenta en la ausencia de información financiera auditada por parte del originador, específicamente sobre la información financiera de Alta Cordillera S.A. y Subsidiara, la cual cede sus derechos económicos de sus operaciones y que garantizan el programa de bonos.

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a la emisión del Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Codere Trust se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Cobertura y garantías sobre la deuda.** La emisión de Bonos Corporativos Rotativos está respaldada por los bienes fideicomitidos a favor del Fideicomiso Emisor (Codere Trust), con una cobertura del 128%, los cuales corresponden a la cesión de derechos económicos en efectivo derivados de la operación diaria de los 12 casinos de Alta Cordillera, S.A., así como los pagarés sobre las cuentas por cobrar que Alta Cordillera le adeudará al Fideicomiso Emisor en virtud de los créditos que se le otorguen y el dinero que se reciba producto de la oferta pública y venta de los Bonos en el mercado primario.

- **Resultado del ejercicio de Alta Cordillera, S.A.** No se cuenta con la información financiera auditada con fecha a diciembre 2022 de la entidad para determinar el resultado del ejercicio y sus indicadores de cobertura sobre la deuda de Alta Cordillera, S.A.

- **Bonos en circulación.** Actualmente, Codere Trust, tiene la serie A emitida, por un monto de US$ 6 millones. La fecha del pago de capital es al vencimiento (26 de agosto de 2024), con una periodicidad de pago de intereses trimestral, con una tasa de 7.50% anual.

- **Pertenencia a Grupo Codere.** Alta Cordillera, S.A., forma parte de Grupo Codere, S.A., una multinacional española que cuenta con una trayectoria profesional de más de 35 años en el sector del juego privado, la cual ha diversificado su actividad en la industria operando terminales de juego, salas de juego, puntos de apuestas, hipódromos y actividad online, con presencia en Europa y Latinoamérica. Además, Grupo Codere, S.A. es una empresa pública que cotiza en la BME.

- **Cobertura sobre la deuda.** A la fecha de análisis, no se cuenta con la información necesaria para realizar una evaluación exhaustiva del cumplimiento de las proyecciones y de sus índices de cobertura.

Factores clave

Los factores que podrían mejorar la calificación son los siguientes:

- Incremento sostenido en niveles de liquidez y solvencia de Alta Cordillera, S.A.
- Crecimiento constante de ingresos por operaciones de casino, con mejora en los resultados de los periodos analizados.

Los factores que podrían desmejorar la calificación son los siguientes:

- Decremento significativo en los ingresos por juegos y apuestas.
- No contar con las provisiones suficientes.
- Retroceso sostenido en los indicadores de rentabilidad y solvencia de Alta Cordillera, S.A.

Limitaciones a la calificación

Limitaciones encontradas: No se cuenta con los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2022 ni proyecciones financieras actualizadas de Alta Cordillera, S.A.

Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles): i) El sector de casinos muestra una tendencia a la baja de ingresos por intereses y utilidades, que pudiera estar sujeto a la leve recuperación económica debido a la pandemia.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores aprobado el 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022 de CODERE TRUST.
- **Emisión:** Prospecto Informativo del Programa Rotativo de Bonos Corporativos según fue aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No. 292-19 de 7 de agosto de 2019.
- **Contrato de Fideicomiso Emisor**
- **Contrato de Cesión Irrevocable de Flujos de Efectivo**

Hechos Relevantes

- En enero de 2023, se aceptó la renuncia de Lucas Alemán Healy al cargo de Director-Secretario de la Junta Directiva y apoderado general de la sociedad. Se designa como nuevo Director y apoderado general de la sociedad a Uriel Prieto.

Análisis del Fideicomitente

Reseña

Alta Cordillera, S.A. y su subsidiaria Hípica de Panamá, S.A. (Fideicomitente), tiene como principal operación proveer servicios de juegos de azar por medio de la operación de casinos. Alta Cordillera es una sociedad anónima constituida el 18 de julio de 1997, de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, la cual firmó un contrato con el Estado Panameño y se le otorgó la concesión para el manejo y administración de los casinos Grupo B, ubicados en los siguientes hoteles: Hotel Panamá, Hotel Washington, Hotel Soloy, Hotel Nacional, Hotel Guayacanes, Hotel Decameron, Hotel Sheraton, Hotel Riande Continental, Hotel Mirage, Hotel Radisson y Hotel Riande Aeropuerto. La sociedad Codere América, S.A.U. posee el 69.5% de las acciones de Alta Cordillera, S.A., la cual es controlada por Codere, S.A. incorporada en España.

Hípica de Panamá, S.A. se constituyó el 11 de abril de 2004, de acuerdo con las leyes de sociedades anónimas de la República de Panamá y su principal actividad son los juegos de azar o actividades que originen apuestas. Hasta el 31 de octubre de 2012, la compañía ha sido controlada por Codere Panamá, S.A. y a partir del 1 de noviembre de 2012, producto de una reorganización societaria en la cual Codere Panamá, S.A. fue absorbida mediante una fusión por Alta Cordillera, S.A. siendo Alta Cordillera la sociedad controladora a partir de esa fecha.

Alta Cordillera, S.A. y Subsidiaria es miembro de un grupo de empresas que tienen administración conjunta y accionistas comunes, por lo que realizan transacciones entre sí. La oficina principal está ubicada en la Ciudad de Panamá, Calle 50, Ave. Elvira Méndez, Edificio Tower Bank, piso 40.

Fideicomiso Emisor:
CODERE TRUST
El Fideicomiso Emisor fue constituido por Alta Cordillera, S.A. (Fideicomitente). Asimismo, Assets Trust & Corporate Services Inc. fue designado como fiduciario de CODERE TRUST de conformidad con el contrato de Fideicomiso para la ejecución de las obligaciones y desarrollo de los propósitos descritos en dicho contrato. El Fideicomiso Emisor es un vehículo de propósito especial con el único objeto de actuar como emisor de Bonos y garante de la emisión.

Cabe resaltar que el 8 de junio de 2021 CODERE TRUST informo al público que la sociedad Fideicomitente Alta Cordillera, S.A. confirmó que su sociedad controladora Codere, S.A.(España) alcanzó un acuerdo de reestructuración con sus acreedores para asegurar la viabilidad de la compañía cuyo acuerdo fue ratificado por sus actuales accionistas y bonistas. Referido a este proceso de reestructuración se incluyó la constitución de una nueva cabecera del grupo a través de la cual los acreedores de los bonos senior garantizados existente pasaron a tener un 95% del capital y los actuales accionistas un 5% y ducho acuerdo a nivel de sociedad matriz no tendrá efecto directo para los tenedores de los bonos emitidos por CODERE TRUST.

Este proceso de reestructuración financiera ha concluido y comunicado en noviembre de 2021, y Codere, S.A. (España) dejó de ser la sociedad matriz del grupo y toda la parte operativa será transmitida a una nueva sociedad, Codere New Topoco, S.A. Cabe mencionar que este cambio a nivel de matriz no tiene un efecto inmediato en la posición de Alta Cordillera, S.A. dentro del grupo de sociedades que componen el grupo ni de sus accionistas directos. Tampoco afecta directamente los términos o condiciones de la emisión de bonos antes referida.

Gobierno Corporativo[1]
Alta Cordillera, S.A. y Subsidiaria es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima. El capital social de la compañía totalmente suscrito y pagado está compuesto por 29,900 acciones nominativas con un valor nominal de B/. 1,000 cada una. Por su parte, la reserva patrimonial por fusión de B/. 11.2 millones se originó como consecuencia de la fusión por absorción de Alta Cordillera, Codere Panamá e International Thunderbird. A la fecha, el capital de Alta Cordillera es propiedad en una proporción por 69.5% de Codere América, S.A.U., sociedad que a su vez tiene como accionista final a Codere, S.A. (España). El restante del capital accionario se encuentra distribuido entre otra sociedad relacionada al grupo, Codere Chile Ltda. (5.5%) y una sociedad constituida en Panamá que agrupa a accionistas locales, Ample Fortune (25%). La administración de Alta Cordillera, S.A. y Subsidiaria está conformada por los siguientes miembros:

Accionista	Participación
Codere América, S.A.U	69.5%
Ample Fortune	25.0%
Codere Chile Ltda.	5.5%
Total	**100.0%**

Fuente: Alta Cordillera, S.A./**Elaboración**: PCR

Plana Gerencial	
Nombre	**Cargo**
Uriel Prieto	Director General
Carlos de Oliveira	Director de Operaciones Hípicas
Carlos Aguado	Director de Auditoría Interna
Gabriel Amado	Director de Finanzas
Yolanda Lima Delgado	Subdirectora de Asesoría Legal
Deysi Linan Flores	Director de Recursos Humanos
Zaira Paz Small	Director de Cumplimiento
Pablo Kovalesky	Director de Vigilancia y Seguridad
Dayra Velásquez	Sub Director de Producto
Victor Liao Yau	Gerente de Sistemas Online, Sat e Infraestructura

Fuente: Alta Cordillera, S.A./**Elaboración**: PCR

Por su parte, el Fideicomiso Emisor (Codere Trust) ha sido constituido con un aporte inicial de US$ 10,000.00, y ya que es un vehículo legal de propósito especial y no una sociedad, no se aplican los requerimientos de información establecidos en la Sección de Capital Accionario del Acuerdo No. 2-10 del 16 de abril de 2010 de la SMV.

Responsabilidad Social Empresarial [2]
El Consejo de Administración de CODERE, S.A. tiene atribuida la competencia de diseñar, evaluar y revisar las políticas corporativas que rigen las acciones de la sociedad y de las distintas compañías integradas en el grupo. Entre sus políticas, la Responsabilidad Social tiene como objetivo favorecer una cultura, con carácter global, que contribuya a la creación de valor de forma sostenible para la sociedad, los ciudadanos, clientes, accionistas y las comunidades en las que el Grupo desarrolla sus actividades, así como retribuir de forma equitativa a todos los colectivos que contribuyen al éxito de su

[1] El análisis se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2020.
[2] El análisis se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en diciembre 2020.

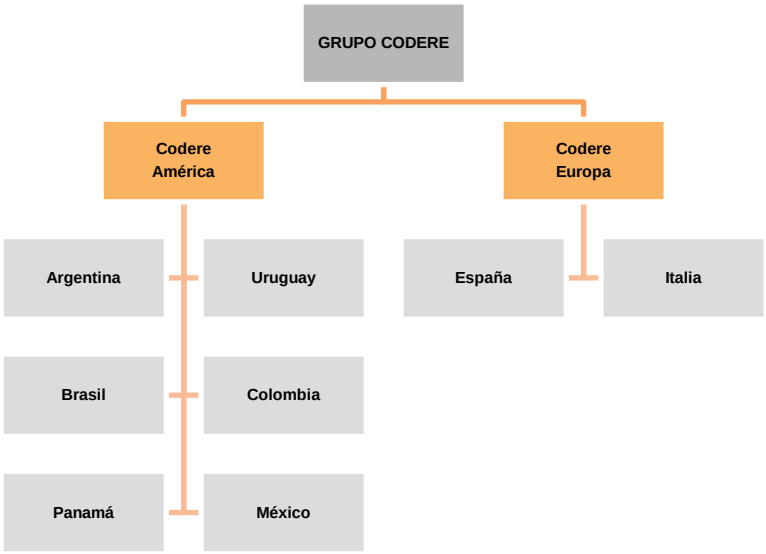
proyecto empresarial. El Grupo contribuye al desarrollo de las comunidades en las que radica, con medidas dirigidas a fomentar la educación y la cultura, así como proteger a los colectivos vulnerables, tomando en consideración los intereses de su equipo humano, de los accionistas y la comunidad financiera, los organismos reguladores, los clientes, los proveedores, el medioambiente y la sociedad.

Grupo Económico

Codere, S.A. es una multinacional española, referente en el sector del juego privado, con una trayectoria profesional de más de 35 años en el sector. Codere inició operaciones en 1980 en España, como empresa operadora de máquinas de juego y ha diversificado su actividad en la industria. Actualmente opera terminales de juego, salas de juego, puntos de apuestas, hipódromos y actividad online.

El Grupo Codere está estructurado por regiones geográficas y distintas unidades de negocio, desarrollando su actividad en Europa y Latinoamérica. Codere Europa engloba las actividades en España e Italia y Codere Latinoamérica centraliza por países el control de las operaciones de cada una de las áreas de actividad. Desde 2016, la Compañía integra las operaciones de México, Panamá y Colombia bajo la misma dirección. Asimismo, en Madrid se ubican la sede y los servicios centrales de la Compañía, responsable de la estrategia global y de las políticas corporativas, las relaciones institucionales, la gestión de las actividades comunes y la coordinación de la actividad de las unidades geográficas de negocio.

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: CODERE, S.A./ **Elaboración**: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El Fideicomitente Alta Cordillera, S.A. es una empresa que participa en la industria del Juego de Azar y carreras de caballos en la República de Panamá. En Panamá[3] deportivas y 1 hipódromo. Codere Panamá opera el único hipódromo activo en Centroamérica, el Hipódromo Presidente Remón. Junto al Hipódromo, desarrollan su actividad las agencias hípicas que a través del "simulcasting", permiten la apuesta en vivo a las carreras realizadas tanto en el país como en el extranjero. Dichas agencias funcionan comercialmente bajo la marca Turff Bet & Sports Bar. Con respecto a las salas de juego, Codere Panamá gestiona 11 casinos que se integran bajo la marca "Crown", siendo el tercer mercado de salas de juego más grande del Grupo.

Estrategias corporativas

En 2016, Codere Panamá renovó el 19% del parque de máquinas y dentro de la estrategia de optimización del producto existente, hubo más de cincuenta cambios de juegos. Asimismo, durante el 2017 se efectuaron inversiones en Panamá para mantenimiento, las cuales representaron el 16% de la inversión en mantenimiento del Grupo en el año. Esta inversión incluye la renovación de las licencias de ocho de los casinos y la licencia del Hipódromo Presidente Remón, incluyendo las 50 agencias asociadas para las apuestas hípicas y la sala de máquinas Crown. Con esta renovación, las licencias se han extendido hasta el 2038. Asimismo, el 90.9% de los casinos tendrá la cobertura de sus licencias durante la vigencia del Programa Rotativo, estos casinos representan el 95.1% de los ingresos totales de casinos. En el siguiente cuadro se muestra los vencimientos de las licencias:

[3] Los puntos de apuestas excluyen 41 agencias asociadas para las apuestas hípicas.

Casino	Ubicación	Vencimiento Licencia
Hotel Sheraton	Ciudad de Panamá	12-jul-38
Hotel Continental	Ciudad de Panamá	12-jul-38
Hotel Soloy	Ciudad de Panamá	12-jul-38
Hotel El Panamá	Ciudad de Panamá	12-jul-38
Hotel Radisson	Ciudad de Colón	23-sep-30
Hotel Nacional	David	12-jul-38
Hotel Mirage	David	12-jul-38
Hotel Riande Aeropuerto	Ciudad de Panamá	12-jul-38
Hotel Aloft	Ciudad de Panamá	5-feb-36
Hipódromo	Ciudad de Panamá	31-dic-37

Fuente: Alta Cordillera, S.A./ **Elaboración:** PCR

Debilidades

- Los ingresos de Alta Cordillera han tenido un comportamiento decreciente, mostrando una disminución promedio de 19% en los últimos cinco años, incidiendo en la utilidad de la entidad.
- Alta Cordillera y Subsidiaria, S.A., como filial de Grupo Codere, es solidaria de las emisiones que tiene el Corporativo, con una calificación internacional B.
- Durante el último año, la empresa ha tenido una alta dependencia de su Casa Matriz, ya que ha adquirido obligaciones financieras con el Grupo dado que se encuentra invirtiendo en la apertura de dos casinos (ampliación del Riande Aeropuerto y apertura de La Chorrera). Sin embargo, anteriormente la compañía era generadora de excedentes de flujos de efectivo, los cuales eran repatriados a Casa Matriz.

Amenazas

- Como resultado de la implementación en el año 2015 del impuesto selectivo al consumo de 5.5% sobre el monto que el jugador cambia en la caja, se ha dado una caída en las apuestas en Panamá.
- Debido a la desaceleración general de la economía panameña, se ha reflejado una menor asistencia a los casinos.
- En Panamá, la industria de juegos de azar es altamente competitiva, por lo que las empresas que pertenecen a este sector deben de implementar fuertes estrategias comerciales.

Posición competitiva

En la industria de Juegos de Azar y apuestas en la República de Panamá existen dos grandes operadores, incluyendo Alta Cordillera, S.A. y Subsidiaria que opera 11 casinos completos en todo el territorio y el único hipódromo que opera en el país. El otro gran operador es Gaming and Services, S.A. que opera salas con máquinas tragamonedas tipo A y cuenta con 27 casinos en todo el país. Asimismo, existen otros operadores de casinos como ACN, S.A., American Gaming Corp., Royal Casino At The Marriott, entre otros.

Análisis Financiero

No se cuenta con los estados financieros auditados de Alta Cordillera S.A., al 31 de diciembre de 2022, con el propósito de realizar una evaluación exhaustiva de la situación financiera de la entidad, la cual cede los derechos económicos de sus operaciones y que garantizan el programa de bonos.

Activos

Sobre Codere Trust, el vehículo de inversión se puede comentar que el 92% de los activos corresponden a los préstamos por cobrar con relacionadas. Estos préstamos son producto de la emisión de bonos, los cuales devengan una tasa de interés fija de 7.50%, con vencimiento en 2024 y pago de capital al vencimiento.

El resto de los activos que integran el 6% restante, están integrados por el efectivo que corresponden principalmente a la cuenta de reserva del fideicomiso e intereses por cobrar del préstamo actual, los cuales presentan un incremento debido al aumento de los préstamos por cobrar.

Pasivos

En línea de lo anterior, refiriéndonos al vehículo de inversión, los pasivos corrientes presentan una leve disminución (-7%), causado por la disminución de la provisión de gastos (-48.7%). En los pasivos no corrientes únicamente se observa el aumento (+14.2%) en la cuenta de bonos por pagar, los cuales totalizan B/. 3.4 millones.

Patrimonio y Endeudamiento

En línea de lo anterior, refiriéndonos al vehículo de inversión, el patrimonio se sitúa en cifras negativas debido a la pérdida acumulada, que asciende a B/. 369.5 miles. Por lo anterior, los indicadores de solvencia y endeudamientos no son representativos para el análisis.

Resultados Financieros

A la fecha de análisis, no fue posible analizar los ingresos y resultados de Alta Cordillera, S.A., debido a la ausencia de información financiera auditada.

En cuanto al vehículo de inversión, se presenta un ingreso de B/. 207.4 miles por intereses de préstamos y B/. 2.3 miles por intereses ganados en cuentas de ahorro. Luego, se encuentran los gastos por intereses de bonos y por gastos de la emisión, los cuales totalizan B/. 256 miles, superando los ingresos obtenidos de B/ 209.7 miles. Por lo que se genera una pérdida operativa de B/. 46.2 miles. En línea de lo anterior se adicionan los gastos generales y administrativos que totalizan B/. 99.5 miles, generando una perdida en el ejercicio de B/. 145.7 miles.

Rentabilidad

Derivado de la pérdida del ejercicio los indicadores de rentabilidad se posicionan en cifras negativas por lo que no son representativos para el análisis.

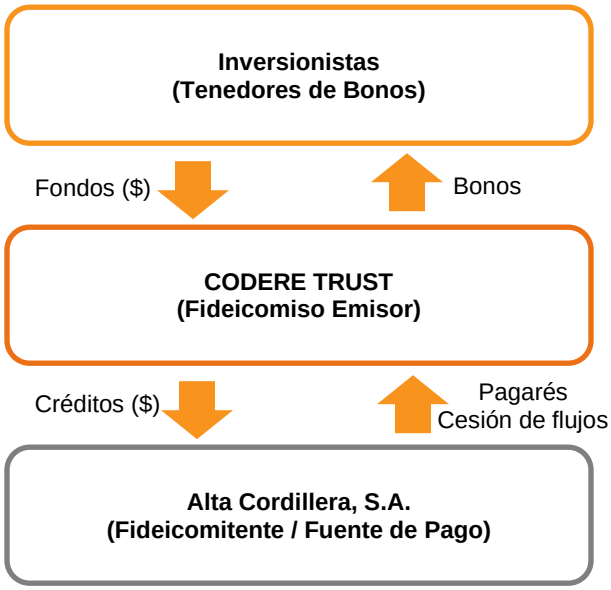
Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISÍÓN	
Características	
Emisor:	CODERE TRUST (Fideicomiso Emisor)
Fideicomitente:	Alta Cordillera, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto de la Oferta:	Hasta US$ 25,000,000
Plazo de la emisión:	5 años
Tasa de interés:	La tasa de interés de cada una de las series será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo enviado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, a más tardar cinco (5) días hábiles antes de la fecha de oferta.
Garantías:	La emisión no cuenta con garantías reales o personales y sus obligaciones serán afrontadas exclusivamente por los Bienes Fiduciarios.
Bienes Fiduciarios:	Aporte inicial de US$ 10,000
	El dinero que se reciba producto de la oferta pública y venta de los Bonos en el mercado primario.
	Derechos Económicos significa todos los valores en efectivo derivados de la operación diaria de los Casinos Crown operados y/o administrados por Alta Cordillera S.A. y Subsidiaria y que representen un ingreso dentro de la operación diaria de dichos casinos y que Alta Cordillera, S.A. y Subsidiaria cede de manera irrevocable, excluyendo expresamente pagos recibidos de dichos establecimientos mediante tarjeta de crédito u otros medios de pago electrónicos. Los 11 establecimientos que conforman los casinos en operación de Alta Cordillera S.A. más el que iniciará operaciones en el último trimestre del año 2019, para un total de 12 establecimientos.
	Cuentas por cobrar que el Fideicomitente le adeudará al Fideicomiso Emisor en virtud de Créditos que el Fideicomiso Emisor le otorgue al Fideicomitente documentados mediante pagarés hasta por US$ 25,000,000 más intereses que el Fideicomitente emitirá a favor del Fideicomiso Emisor.
	Los dineros, bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los Bienes Fiduciarios, incluyendo los Créditos y los Beneficios Económicos en caso de que el Fiduciario proceda con la venta de los mismos de conformidad con los términos de este Contrato de Fideicomiso; y cualesquiera otros bienes que, de acuerdo a instrucciones que el Fideicomitente le presente al Fiduciario, de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso de conformidad con sus términos.
	Reserva para el Pago de Interés: El Fideicomiso Emisor no tiene la obligación de crear esta reserva, y de ser así, se podrá mantener en las cuentas fiduciarias dicha reserva para el pago de interés. El monto de dicha reserva se especificará en el suplemento informativo, de la Serie de los bonos que cuente con dicho fondo de reserva.
	Fondo de Reserva para Amortización de Capital: No tiene la obligación de crear este fondo, sin embargo, el Fideicomiso Emisor se reserva el derecho de crear dicho fondo y de ser así, podrá mantener en las cuentas fiduciarias dicho fondo. El cronograma y monto de amortización se especificará en el suplemento informativo de la Serie de los bonos que cuente con dicho fondo de reserva.
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos en forma rotativa, global, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de (US$ 1,000) o sus múltiplos.
Pago de Capital:	La Fecha de Vencimiento, así como el cronograma de amortización de capital, si fuese el caso, de cada una de las Series a ser emitidas serán comunicado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).
Fechas de Pago:	Los intereses se pagarán trimestralmente al final de cada periodo, hasta la fecha de vencimiento.
Redención anticipada:	El Fideicomiso Emisor podrá determinar al momento de autorizar los términos de cada Serie si los Bonos podrán ser redimidos, así como la fecha desde la cual podrá ejercerse y los términos de la misma. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.
Uso de los fondos:	El Fideicomiso Emisor utilizará los fondos para otorgar Créditos al Fideicomitente, los fondos recibidos por el Fideicomitente serán utilizados para cancelar cuentas por pagar a empresas relacionadas, financiar proyectos de expansión, capital de trabajo y demás usos generales corporativos del Fideicomitente.
Recursos Provenientes de la Emisión:	Los dineros que sean recibidos del público inversionista como producto de la oferta pública y venta de los Bonos en el mercado primario de la República de Panamá.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Canal Securities, Corp.
Casa de Valores:	Canal Securities, Corp. Y Sweet Water Inc.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.
Fiduciario:	Assets Trust & Corporate Services, Inc.

Fuente: Codere Trust **Elaboración:** PCR

Estructura del Programa Rotativo

Alta Cordillera, S.A. constituyó un fideicomiso emisor bajo la denominación de Codere Trust, para financiarse en el mercado de capitales a través de la emisión de bonos. En este sentido, Codere Trust emite y coloca los bonos hasta por US$ 25 millones a través de la Bolsa de Valores de Panamá. Al mismo tiempo, Codere Trust presta los fondos producto de la emisión a Alta Cordillera, S.A. a través de un contrato de crédito que replica los términos de la emisión en donde cada desembolso está respaldado por un pagaré. Alta Cordillera, S.A. utilizará dichos fondos para usos generales corporativos como proyectos de expansión e inversiones de capital. Para respaldar el préstamo, Alta Cordillera cede irrevocablemente los ingresos en efectivo de sus 11 casinos más el que iniciará operaciones en 2019. Por último, Codere Trust les paga a los inversionistas los intereses y el capital correspondiente con los flujos cedidos de Alta Cordillera.



Fuente: Codere Trust **Elaboración:** PCR

Garantías

La emisión no cuenta con garantías reales o personales, sin embargo, estará respaldada por los bienes fiduciarios entre los cuales se incluyen:

- **Aporte inicial:** Suma inicial de US$ 10,000, depositadas en las Cuentas del Fideicomiso.
- **Recursos provenientes de la emisión de bonos:** el dinero que se reciba producto de la oferta pública y venta de los bonos en el mercado primario.
- **Derechos económicos:** Derechos Económicos significa todos los valores en efectivo derivados de la operación diaria de los Casinos Crown operados y/o administrados por Alta Cordillera S.A. y Subsidiaria y que representen un ingreso dentro de la operación diaria de dichos casinos y que Alta Cordillera, S.A. y Subsidiaria cede de manera irrevocable, excluyendo expresamente pagos recibidos de dichos establecimientos mediante tarjeta de crédito u otros medios de pago electrónicos. Los 11 establecimientos que conforman los casinos en operación de Alta Cordillera S.A. más el que iniciará operaciones en el último trimestre del año 2019, para un total de 12 establecimientos.
- **Los Créditos:** Cuentas por cobrar que el Fideicomitente le adeudará al Fideicomiso Emisor en virtud de Créditos que el Fideicomiso Emisor le otorgue al Fideicomitente por un monto de hasta Veinticinco millones de Dólares (US$25,000,000.00) más intereses. Los Créditos otorgados por el Fideicomiso Emisor al Fideicomitente estarán documentados mediante pagarés hasta por US$25,000,000.00 más intereses que el Fideicomitente emitirá a favor del Fideicomiso Emisor.
- Los dineros, bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los Bienes Fiduciarios, incluyendo los Créditos y los Beneficios Económicos en caso de que el Fiduciario proceda con la venta de estos de conformidad con los términos de este Contrato de Fideicomiso.

BIENES FIDUCIARIOS		
Garantía	**Monto**	**Condición**
Aporte inicial	$10,000	El monto será depositado en las Cuentas del Fideicomiso.
Cesión de Derechos Económicos sobre la operación diaria de 11 casinos Crown más el que iniciará operaciones en 2019 con un total de 12 establecimientos.	$44,500,000	Todos los valores en efectivo derivado de la operación diaria de los Casinos Crown administrados por Alta Cordillera, S.A. excluyendo pagos recibidos mediante tarjeta de crédito u otros pagos electrónicos, hasta por US$ 25 millones más intereses.
Pagarés a favor del Fideicomiso Emisor	$44,500,000	Cuentas por cobrar que el Fideicomitente le adeudará al Fideicomiso en virtud de los créditos que el Fideicomiso Emisor le otorgue al Fideicomitente por un monto de hasta US$ 25 millones más intereses.

Fuente: Codere Trust **Elaboración:** PCR

Adicionalmente, el Fideicomiso Emisor informará a través de Suplemento Informativo, si las Series contarán con otros bienes fideicomitidos, los cuales se detallan a continuación:

- **Reserva para el Pago de Interés:** El Fideicomiso Emisor no tiene la obligación de crear dicha reserva, y de ser así, se podrá mantener en las cuentas fiduciarias dicha reserva. El monto de dicha reserva se especificará en el suplemento informativo, de la Serie de los bonos que cuente con dicho fondo de reserva.
- **Fondo de Reserva para Amortización de Capital:** El Fideicomiso Emisor no tiene la obligación de crear este fondo, sin embargo, se reserva el derecho de crear dicho fondo y de ser así, podrá mantener en las cuentas

fiduciarias dicho fondo. El cronograma y monto de amortización se especificará en el suplemento informativo de la Serie de los bonos que cuente con dicho fondo de reserva.

Los flujos de efectivo cedidos al Fideicomiso tendrán el siguiente orden de prelación:

- **Casinos de la Lista A:** se ha estimado que los flujos de efectivo cedidos provenientes de los Casinos de la Lista A satisfacen los requerimientos del Requerimiento Mensual de Reserva para el Pago de Interés y de la Cuenta de Fondo de Amortización de Capital. Los Casinos de la Lista A cuentan con un plazo de hasta el día 20 de cada mes para cubrir estos requerimientos.
- **Casinos de la Lista B:** si llegado el día 20 del mes, los flujos generados por Casinos de la Lista A no han cubierto los requerimientos de la Cuenta de Reserva de Pagos de Intereses y de la Cuenta de Fondo de Amortización de Capital, el Fiduciario dará instrucciones para que los flujos generados por los Casinos de la Lista B sean depositados en la Cuenta de Concentración, en adición a los flujos generados por los Casinos de la Lista A hasta cumplir con los requerimientos.

Asimismo, el Fideicomiso Emisor mantendrá las siguientes cuentas:

- **Cuenta de concentración:** cuenta bancaria de ahorro o corriente donde se depositará el dinero producto de la venta de bonos, la cesión de los derechos económicos provenientes de las operaciones del Fideicomitente, y el dinero que se reciba en virtud de los créditos otorgados al Fideicomitente. El dinero que se reciba de la cesión de derechos económicos será acumulado en esta cuenta hasta alcanzar el Requerimiento Mensual de Reserva para el pago de interés[4], para pagar los gastos de emisión, para otorgar préstamos al Fideicomitente, constituir la reserva fija de intereses (si se cuenta con esta reserva) y la amortización de capital.
- **Cuenta de reserva de pago de intereses:** El Fideicomiso Emisor no tiene la obligación de crear una reserva de pago de intereses, y de ser así, se podrá mantener en una cuenta bancaria de ahorro o corriente, el saldo correspondiente a los trimestres de pago de intereses sobre el monto emitido y en circulación. El monto de dicha reserva se especificará en el suplemento informativo, de la Serie de los bonos que cuente con dicho fondo de reserva.
- **Cuenta del Fondo de Amortización:** El Fideicomiso Emisor no tiene la obligación de crear un Fondo de Amortización, y de ser así, podrá mantener en una cuenta de inversión dicho fondo. El cronograma y monto de amortización se especificará en el suplemento informativo de la Serie de los bonos que cuente con dicho fondo de reserva. Estos fondos podrán ser invertidos en depósitos a plazo fijo y otros instrumentos de renta fija con vencimientos no mayor a tres años.

La emisión de Bonos Corporativos Rotativos está respaldada por los bienes fideicomitidos a favor del Fideicomiso Emisor (Codere Trust), con una cobertura del 128%.

Redención Anticipada
El Fideicomiso Emisor podrá determinar al momento de autorizar los términos de cada Serie si los Bonos podrán ser redimidos, así como la fecha desde la cual podrá ejercerse y los términos de la misma. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.

Pago de Capital
La Fecha de Vencimiento, así como el cronograma de amortización de capital, si fuese el caso, de cada una de las Series a ser emitidas serán comunicado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). Asimismo, Alta Cordillera, S.A. cuenta con diversas opciones para hacerle frente al pago del capital de los bonos detalladas a continuación:

- **Flujos de la operación:** los flujos derivados de la operación de los casinos son suficientes para cubrir el pago de intereses y amortizar el capital parcialmente, ya que el emisor tiene la facultad de decidir qué series cuentan con un fondo de reserva de amortización.
- **Emisión de nuevas series:** como es un programa rotativo, el emisor tiene la capacidad de emitir nuevas series para repagar los saldos por vencer.
- **Financiamiento privado:** Alta Cordillera, S.A. mantiene relaciones con fondos de capital privado en Estados Unidos especializados en otorgar préstamos a empresas en el sector de juegos de azar, pudiendo acudir a estas líneas para el pago del capital de los bonos.
- **Financiamiento corporativo:** Alta Cordillera, S.A. puede adquirir un préstamo a través del corporativo en España (Grupo Codere) para el pago de los bonos.

Destino de los Recursos
El Fideicomiso Emisor recibirá con el presente Programa aproximadamente US$24,657,330 neto de comisiones y gastos estimados. El Fideicomiso Emisor utilizará estos fondos para otorgar Créditos al Fideicomitente, los fondos recibidos por el Fideicomitente serán utilizados para cancelar cuentas por

[4] El valor correspondiente al pago de interés trimestral del monto emitido dividido entre tres (3) ya que los fondos se aprovisionarán mensualmente.

pagar a empresas relacionadas, financiar proyectos de expansión, capital de trabajo y demás usos generales corporativos del Fideicomitente.
Por lo tanto, los requerimientos de recursos que serán financiados por el Fideicomiso Emisor estarán a cargo de Alta Cordillera S.A. en calidad de Fideicomitente.

Recursos provenientes de la Emisión de Bonos
Los dineros que sean recibidos del público inversionista como producto de la oferta pública y venta de los Bonos en el mercado primario de la República de Panamá.

Bonos en circulación
Actualmente, Alta Cordillera, S.A. y subsidiarias tiene dos series de su Programa Rotativo de Bonos Corporativos (Serie A y Serie B), sin embargo, solamente una de ellas ha sido colocada. La Serie A tiene un monto colocado de US$ 3 millones, en donde la última colocación se realizó en marzo de 2020 y la Serie B tiene disponible para colocar los US$ 3 millones. Una de las diferencias entre cada una de las series radica en la tasa de interés ya que la Serie A paga una tasa de 7.5 % anual, mientras que la Serie B pagaría una tasa de 6.5 % anual. Ninguna de las dos series cuenta con garantías reales o personales y sus obligaciones serán afrontadas exclusivamente por los bienes fiduciarios.

BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS	
Serie:	A
Monto inicial:	US$ 6,000,000
Monto total colocado:	US$ 2,988,000
Tasa:	7.50 % anual fijo
Frecuencia de pago de intereses:	Los días 26 de noviembre, febrero, mayo y agosto de cada año hasta su vencimiento
Pago de capital:	Al vencimiento
Base de cálculo:	Días calendario /360
Fecha de oferta:	22 de agosto de 2019
Fecha de emisión:	26 de agosto de 2019
Fecha de vencimiento:	26 de agosto de 2024
Redención anticipada:	Podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del 26 de agosto de 2022
Uso de los fondos	El Fideicomiso Emisor utilizará los fondos para otorgar Créditos al Fideicomitente, los cuales serán utilizados para cancelar cuentas por pagar a empresas relacionadas, financiar proyectos de expansión, capital de trabajo y demás usos generales
Garantías	No cuenta con garantías reales o personales y sus obligaciones serán afrontadas exclusivamente por los Bienes Fiduciarios

Fuente: Codere Trust **Elaboración:** PCR

Proyecciones Financieras

No se cuenta con proyecciones financieras actualizadas de Alta Cordillera S.A., con el objetivo de evaluar el desempeño de la compañía para los próximos años.

Anexos

Balance de Situación (Expresado B/.)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Activos	**2,538,243**	**2,869,390**	**2,865,934**	**3,142,555**
Activo Corriente	**338,243**	**219,390**	**215,934**	**242,555**
Efectivo y equivalente	332,597	197,682	194,225	177,898
Intereses por cobrar	5,646	21,697	21,698	64,646
Impuesto pagado por anticipado	-	11	11	11
Activo No Corriente	**2,200,000**	**2,650,000**	**2,650,000**	**2,900,000**
Préstamos por cobrar	2,200,000	2,650,000	2,650,000	2,900,000
Pasivos	**2,575,007**	**2,983,668**	**3,014,504**	**3,436,884**
Pasivo Corriente	**20,428**	**21,860**	**32,986**	**30,677**
Intereses acumulados por pagar bono	18,960	21,860	21,931	25,002
Provisión de gastos	1,468	-	11,055	5,675
Pasivo No Corriete	**2,554,579**	**2,961,808**	**2,981,518**	**3,406,207**
Bonos por pagar	2,554,579	2,961,808	2,981,518	3,406,207
Patrimonio	**(36,764)**	**(114,278)**	**(148,848)**	**(294,329)**
Aporte de Fideicomiso	41,000	101,000	221,000	221,000
Utilidades retenidas	45	(77,764)	(215,278)	(369,570)
Pérdida del período	(77,809)	(137,514)	(154,570)	(145,759)
Patrimonio + Pasivos	**2,538,243**	**2,869,390**	**2,865,656**	**3,142,555**

Fuente: Codere Trust **Elaboración:** PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de resultados (Expresado en B/.)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Intereses ganados - préstamo	47,188	196,437	201,511	207,448
Intereses ganados - cuenta de ahorros	319	343	559	2,337
Otros ingresos	-	22	-	-
Total de ingresos	**47,507**	**196,802**	**202,070**	**209,785**
Gastos por interés sobre bonos	59,991	225,128	227,973	244,519
Gastos de emisión de bonos	2,730	9,795	9,872	11,514
Total de Gastos de operación	**62,721**	**234,923**	**237,845**	**256,033**
Gastos bancarios	74	257	117	60
Gastos generales y administrativos	62,521	99,136	118,400	99,451
Total Gastos	**62,595**	**99,393**	**118,517**	**99,511**
Utilidad Neta	**(77,809)**	**(137,514)**	**(154,292)**	**(145,759)**

Fuente: Codere Trust **Elaboración:** PCR