

MEDIDAS ALTERNATIVAS DE RENDIMIENTO (MAR)

En cumplimiento de las directrices sobre las Medidas Alternativas de Rendimiento ESMA ("MAR"), hemos incluido información adicional que permita la comparabilidad, fiabilidad y en general mejorar la comprensión de nuestra información financiera presentada.

Nuestros resultados financieros se presentan según los principios contables IFRS, pero consideramos que las ciertas métricas MAR ofrecen indicadores adicionales para evaluar el desempeño de la compañía. Por otra parte, estas métricas se utilizan internamente para la toma de decisiones de tipo financiero, operativo y de planificación. Consideramos que estos indicadores reflejan una imagen fiel del comportamiento de la compañía así como de su información financiera.

A continuación definimos y mostramos las tablas de reconciliación entre las diferentes magnitudes NIIF y las métricas reportadas que se encuentran al final del documento.

Ingresos Totales Ajustados: Consistente en total de ingresos consolidados incorporando los ingresos de las operaciones en Argentina al tipo de cambio implícito de operaciones de arbitraje de bonos soberanos o *Blue*. Con el fin de mejorar la comparabilidad entre los diferentes periodos, hemos incluido el 100% de los ingresos atribuibles a nuestra operación Uruguaya HRU como un ajuste a los ingresos consolidados. Desde el 1 de Diciembre de 2016, reportamos en nuestros estados financieros consolidados el 100% de la contribución de HRU a los Ingresos Totales.

- **Argumento para su utilización:** Consideramos que reportar los ingresos de nuestra operación en Argentina al tipo de cambio implícito de operaciones de arbitraje de bonos soberanos o *Blue* muestra de una forma más fehaciente la contribución de nuestra operación Argentina. Desde el 1 de diciembre de 2016, como consecuencia de la adquisición del 50% restante que no controlábamos en HRU, reportamos en nuestros estados financieros consolidados el 100% de la contribución de HRU a los Ingresos Totales Ajustados. Con el fin de hacer comparables las cifras anteriores a dicha consolidación, presentamos los Ingresos Totales Ajustados incorporando el 100% del ingreso generado por HRU.

EBITDA: Construimos esta métrica partiendo del resultado operativo sumando: i) cargos por deterioro, ii) ganancias / (pérdidas) en la baja de activos, iii) variación de provisiones de tráfico, y iv) amortización.

- **Argumento para su utilización:** Esta métrica es ampliamente utilizada en la comunidad financiera, ya que ayuda a analizar los resultados de operativos excluyendo los cargos que no suponen una salida de caja como amortización y que puede variar sustancialmente entre empresas en función de la estructura de capital y propiedad de los activos. Consideramos el EBITDA como un buen indicador para generación de los flujos de efectivo antes de impuestos de sociedades e inversiones en el inmovilizado.

EBITDA ajustado: se define como el EBITDA consolidado excluyendo todos los elementos no recurrentes. Esta métrica también es utilizada a nivel de nuestras unidades operativas y/o países.

- **Argumento para su utilización:** Utilizamos esta métrica para ajustar por partidas extraordinarias, que no esperamos que incurrir en el curso ordinario de los negocios. Por ejemplo, el ajuste principal en el año 2016 se refiere a los costes de reestructuración y refinanciación, que consideramos que son de carácter extraordinario.

EBITDA Total Ajustado: Consiste en EBITDA reportado, como ha sido definido anteriormente, convertidos al tipo de cambio del peso argentino contra el €/US\$ *Blue* (previamente definido), Como consecuencia de la adquisición del 100% de HRU a partir del 1 de Diciembre de 2016 consolidamos en nuestros resultados más el 100% del EBITDA reportado por nuestra *filial* Uruguaya HRU. Con el fin de mejorar la

comparabilidad entre periodos así como reflejar los ratios de endeudamiento de la manera más fehacientemente posible incorporamos para los periodos anteriores a la consolidación un ajuste por el 100% del EBITDA generado en HRU.

- **Argumento para su utilización:** Hemos considerado el uso del tipo de cambio implícito *Blue* AR\$/€ ya que reflejaba con mayor precisión la contribución de nuestras operaciones en Argentina al EBITDA del grupo previo al levantamiento de los controles de capital impuestos por el Banco central Argentino el 17 de diciembre de 2015. Adicionalmente, desde el 1 de diciembre de 2016 como consecuencia de la adquisición del 50% restante que no controlábamos en HRU consolidamos los estados financieros de HRU en nuestras cuentas consolidadas reflejando la contribución de HRU al EBITDA. Sin embargo para los periodos anteriores no quedaba reflejada esta contribución ya que consolidábamos nuestra participación bajo el método de puesta en equivalencia. El EBITDA Total Ajustado ofrece la oportunidad de mostrar una cifra comparable incorporando el 100% del EBITDA generado por HRU en periodos anteriores a la consolidación de la unidad de negocio.
- **Retrospectiva:** Compañías multinacionales con operaciones en Argentina, durante período de controles cambiarios por parte del banco central, el principal canal utilizado para la repatriación de efectivo, ha sido a través de la compra de bonos soberanos argentinos en ARS denominados en dólares que tras cumplir los requisitos mínimos de retención, la venta de estos bonos en dólares (incurrir en un costo aproximadamente igual a la diferencia entre la tasa oficial y la tasa *ARS Blue*, o una tasa efectiva alternativa similar). Además, el EBITDA total ajustado nos ha permitido reflejar nuestra participación del 50% de nuestra *Joint Venture* Uruguaya HRU, ya que se contabiliza de acuerdo con el método de la participación y de otra manera que no reflejaría la realidad económica de nuestras cifras de negocio. Ahora nos permite mejorar la comparabilidad durante periodos.

EBITDAR: Definido como el EBITDA Total Ajustado más los costes de alquileres operativos

- **Argumento para su utilización:** En el contexto de la norma NIC 16 donde ciertos alquileres serán capitalizados y considerados como deuda financiera estos gastos de alquileres deben de ser excluidos con el fin de calcular adecuadamente los ratios de apalancamiento correspondientes. Adicionalmente esta medida de rendimiento financiera resulta de utilidad a inversores y analistas para realizar una comparación adecuada entre compañías con diferentes estructuras de capital.

Márgenes EBITDA y EBITDAR (*EBITDA Ajustado / EBITDA Total Ajustado*): Los diferentes EBITDAs y EBITDARs definidos previamente dividido por el Ingresos Totales Ajustados.

- **Argumento para su utilización:** Los márgenes de EBITDA y EBITDAR son una medida de la rentabilidad operativa de una empresa. Ayudan a entender la rentabilidad y eficiencia de a los diferentes niveles en los que los analizamos.

Deuda Financiera Total: Deuda a corto y largo plazo incluyendo arrendamientos financieros.

- **Argumento para su utilización:** Hemos considerado su utilización de esta métrica alternativa estándar de la industria para evaluar los pasivos financieros de la empresa.

Deuda Financiera Neta Total: Deuda Financiera Total como está definida previamente menos Caja y Equivalentes de efectivo.

- **Argumento para su utilización:** Hemos considerado su utilización de esta métrica alternativa estándar de la industria para evaluar los pasivos financieros de la empresa teniendo en cuenta el efectivo disponible.

Deuda Financiera Senior: Incluye toda la deuda estructuralmente senior como deuda de la empresas operadoras (incluyendo arrendamientos financieros), más las cantidades dispuestas bajo la línea de crédito de EUR 95 mm, Súper Senior Credit Facility (“SSRCF”).

- **Argumento para su utilización:** Hemos considerado su utilización de esta métrica alternativa estándar de la industria para evaluar los pasivos financieros de la empresa dado su orden de prelación.

Deuda Financiera Ajustada Total: Calculada como la Deuda Financiera Neta definida anteriormente más los alquileres “capitalizados” utilizando el múltiplo de 4,0x los gastos de arrendamiento de los últimos doce meses, según la metodología de Moody's Investor Services (Ajustes de arrendamiento operativo: tratamiento, Justificación y Datos del Sector de Venta al por Menor, Restaurantes, Juegos, Alojamiento y Vestuario, fechado el 14 de junio de 2016).

- **Argumento para su utilización:** Hemos considerado su utilización de esta métrica alternativa estándar de agencias de rating para evaluar los pasivos financieros.

Deuda Financiera Neta Ajustada Total: Deuda Financiera Ajustada Total como está definida previamente menos Caja y Equivalentes de efectivo.

- **Argumento para su utilización:** Hemos considerado su utilización de esta métrica alternativa estándar de agencias de rating para evaluar los pasivos financieros de la empresa, teniendo en cuenta el efectivo disponible.

Total Gastos no recurrentes: Gastos o ingresos de explotación en los que no esperan incurrir de manera recurrente.

- **Argumento para su utilización:** Con esta métrica mostramos la evolución del negocio sin el efecto de los impactos extraordinarios (ya sean positivos o negativos) en el EBITDA y así poder tener una mejor comprensión de la evolución del negocio en el curso ordinario del negocio.

Ratio de Endeudamiento: Es el ratio derivado de la división de la deuda financiera neta dividido por el EBITDA Total Ajustado.

- **Argumento para su utilización:** Utilizamos este ratio estándar en la industria financiera para evaluar los pasivos financieros de la empresa en contra de su capacidad de generación de caja.

Ratio Ajustado de Endeudamiento: Es el ratio derivado de la división de la deuda financiera neta ajustada dividido por el EBITDAR.

- **Argumento para su utilización:** Utilizamos este ratio estándar en la industria financiera para evaluar los pasivos financieros de la empresa en contra de su capacidad de generación de caja bajo una metodología generalmente aceptada en el ámbito financiero.

Liquidez Total: Efectivo y equivalentes más la cantidad no dispuesta de la línea de crédito “Super Senior Revolving Credit Facility” (que dispone de una cuantía máxima de hasta €95 mm.).

- **Argumento para su utilización:** Esta métrica proporciona una mejor comprensión de la caja disponible para la el funcionamiento normal de la empresa. Así mismo aporta una buena referencia de la liquidez y solvencia de la compañía.

Activo del Capital Circulante: Está compuesto por la suma de las cuentas por cobrar, impuestos por recuperar (excl. El gasto devoluciones de impuestos de sociedades), los gastos anticipados, inventario y otros activos corrientes (excluyendo los depósitos de garantía).

- **Argumento para su utilización:** Utilizamos esta medida para calcular el capital circulante neto tal y como definimos a continuación.

Pasivo del Capital Circulante: La suma de las cuentas por pagar, provisiones a corto plazo, impuestos a pagar (excl. gasto por impuesto de sociedades), pagos diferidos (excl. financiación de CAPEX) y otros pasivos corrientes (excl. depósitos de garantías).

- **Argumento para su utilización:** Utilizamos esta medida para calcular el capital circulante neto tal y como definimos a continuación.

Capital Circulante Neto: Diferencia entre pasivos y activos circulantes como están definidos previamente.

- **Argumento para su utilización:** El capital circulante es una medida de la eficiencia de una empresa y su utilización sobre la gestión de la tesorería a corto plazo.

Flujo de Caja Libre: El Flujo de caja libre o (“FCF”) Consiste en el EBITDA ajustado menos gasto por impuesto de sociedades menos CAPEX +/- variación del capital circulante.

- **Argumento para su utilización:** Esta métrica proporciona una buena estimación sobre el flujo de caja operativo generado por la empresa habiendo realizado todas las inversiones para el mantenimiento y crecimiento y la generación de caja disponible para el servicio de la deuda.

Inversión en Inmovilizado (capex): Inversión realizada por el grupo en activos tangibles e intangibles. Adicionalmente, realizamos la segregación de la inversión destinada al mantenimiento de las instalaciones productivas así como la inversión de crecimiento que se refiere a toda inversión realizada en proyectos de crecimiento de la empresa.

- **Argumento para su utilización:** El capex proporciona una métrica útil para comprender mejor las inversiones realizadas por la empresa así como el coste del mantenimiento de las actividades.

Tablas de reconciliación de las Métricas Alternativas de Rendimiento

Ingresos reportados a Ingresos Totales¹

Países	2014	2015	2016	2016	2017			LTM	CAGR
	FY	FY	FY	4Q	1Q	2Q	3Q	Q3-17	14-LTM
Argentina	489.0	681.8	534.5	137.7	152.2	147.9	141.6	579.4	6.4%
Mexico	341.9	355.3	329.8	84.9	81.4	87.2	86.6	340.1	(0.2%)
Panamá	88.6	103.4	98.1	26.5	23.8	23.3	23.3	96.9	3.3%
Colombia	31.4	28.7	24.7	6.3	6.6	6.1	6.0	25.0	(8.0%)
Uruguay HRU		-	4.4	4.4	13.2	12.9	12.3	42.7	-
Uruguay CN	18.2	27.9	14.2	4.1	5.0	4.2	4.0	17.3	(1.9%)
Brasil	2.8	2.4	1.6	0.4	0.6	1.2	0.7	2.9	1.1%
España	149.9	155.9	170.3	44.6	43.7	44.7	47.0	180.0	6.9%
Italia	263.8	284.2	321.5	78.2	78.6	81.8	79.6	318.2	7.1%
Ingresos Reportados	1,385.6	1,639.5	1,499.0	387.1	405.1	409.3	401.1	1,602.5	5.4%
- Ajuste por ARS tasa Blue	(168.3)	(227.2)	-	-	-	-	-	-	n.m.
+ 100% HRU ⁽¹⁾	47.8	53.9	46.7	8.6	-	-	-	8.6	n.m.
Ingresos Totales Ajustados	1,265.2	1,466.2	1,545.7	395.7	405.1	409.3	401.1	1,611.1	9.2%

EBITDA reportado a EBITDA ajustado, EBITDAR y Márgenes²

Figures in EUR mm	2014	2015	2016	2016	2017			LTM	CAGR
	FY	FY	FY	4Q	1Q	2Q	3Q	2Q-17	14-16
Reported EBITDA	163.6	254.7	180.4	43.4	64.0	57.1	62.4	226.9	12.6%
- Ajuste por tipo de cambio ARS Blue	(32.6)	(49.3)	-	-	-	-	-	-	n.m.
+ 50% HRU	15.8	18.6	15.6	2.5	-	-	-	2.5	n.m.
EBITDA Total^{1,2}	146.7	224.0	196.0	45.9	64.0	57.1	62.4	229.4	17.6%
- Gastos No Recurrentes	(60.2)	(37.2)	(71.7)	(20.1)	(4.1)	(6.4)	(6.0)	(36.5)	(16.7%)
EBITDA Total Ajustado^{1,2}	207.0	261.2	267.6	65.9	68.1	63.4	68.4	265.9	9.5%
Margen EBITDA - Reportado	11.8%	15.5%	12.0%	11.2%	15.8%	13.9%	15.6%	14.2%	-
Margen EBITDA Total Ajustado	16.4%	17.8%	17.3%	16.7%	16.8%	15.5%	17.1%	16.5%	-
- Gasto alquiler de Maquinas	39.6	46.2	42.0	10.4	10.7	20.6	20.5	62.2	17.8%
- Otros gastos de alquiler	72.2	78.3	76.8	19.4	19.9	11.4	11.0	61.7	(5.5%)
EBITDAR^{1,2}	318.8	385.7	386.4	95.7	98.7	95.4	99.9	389.8	7.6%
EBITDAR Margin	25.2%	26.3%	25.0%	24.2%	24.4%	23.3%	24.9%	24.2%	-

¹ Los estados financieros consolidados reflejan el 100% del ingreso, EBITDA y partidas de balance de HRU desde el 1 de Diciembre de 2017.

² La cifra de LTM EBITDA Total Ajustado incluye el 100% del EBITDA de HRU para todo el año con el fin de reflejar la adecuadamente el ratio de endeudamiento que cuenta con el 100% de la deuda de HRU.

Flujo de Caja Libre^{3,4,5}

Cifras en EUR mm	2014	2015	2016	2016	2017			LTM	CAGR
	FY	FY	FY	4Q	1Q	2Q	3Q	Q3-17	14-16
Total EBITDA Ajustado	207.0	261.2	267.6	65.9	68.1	63.4	68.4	265.9	9.5%
<i>(-) IS Pagado</i>	(25.2)	(33.1)	(57.4)	(9.7)	(12.5)	(30.4)	(12.5)	(65.1)	41.3%
<i>(-) Capex de Mantenimiento</i>	(42.0)	(50.2)	(95.6)	(20.9)	(15.7)	(16.8)	(18.1)	(71.5)	21.3%
<i>(-) Capex de Crecimiento⁵</i>	(15.9)	(17.1)	(18.9)	(6.0)	(7.9)	(6.8)	(11.0)	(31.7)	28.7%
<i>(-) Variación Capital Circulante</i>	(35.6)	(7.3)	(12.6)	(19.8)	1.0	2.0	(17.4)	(34.2)	(1.5%)
FCL disponible al servicio de Deuda	88.3	153.6	83.1	9.5	32.9	11.4	9.4	63.3	(11.4%)

Deuda, Deuda neta, Deuda neta ajustada y ratios de apalancamiento⁶

Capitalización	2016	2017		
	FY	Mar-17	Jun-17	Sep-17
<i>C.P Deuda Financiera</i>	40.0	61.4	58.0	71.5
<i>L.P Deuda Financiera</i>	840.1	840.3	827.1	807.8
Total Deuda Financiera	880.1	901.7	885.2	879.3
<i>Caja y Equivalentes (-)</i>	(142.1)	(149.4)	(145.6)	(133.9)
Deuda Financiera Neta	738	752.3	739.5	745.4
LTM EBITDA Total Ajustado³	267.6	269.0	266.6	265.9
Deuda Financiera Neta/LTM EBITDA Ajustado³	2.8x	2.8x	2.8x	2.8x
<i>Capitalization of Operating Lease</i>	475.2	480.2	490.6	495.6
Deuda Financiera Neta Ajustada Total	1,213.3	1,232.5	1,230.1	1,241.0
LTM EBITDAR³ Ajustado	386.4	389.0	389.3	389.8
Total Adjusted Financial Debt / LTM Adjusted EBITDAR³	3.1x	3.2x	3.2x	3.2x

³ La cifra de LTM EBITDA Total Ajustado incluye el 100% del EBITDA de HRU para todo el año con el fin de reflejar la adecuadamente el ratio de endeudamiento que cuenta con el 100% de la deuda de HRU.

⁴ La cifras para 4T 2016 excluye €31.0 mm de la compra del 50% de HRU y para 1T 2017 excluye €24.5 mm de la compra del 32.7% en Codere Caliente.

⁵ La cifra de Capex de mantenimiento excluye EUR 7,1 mm correspondiente a la renovación de licencias de Panamá.

⁶ Los estados financieros consolidados reflejan el 100% del ingreso, EBITDA y partidas de balance de HRU desde el 1 de Diciembre de 2017.