

MEDIDAS ALTERNATIVAS DE RENDIMIENTO (MAR)

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

Nuestros resultados financieros se presentan según los principios contables NIIF, pero consideramos que 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: Equivale al 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) depreciación y 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 depreciación y 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 de la generación de 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, en las que no esperamos 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 por su naturaleza consideramos 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 el 100% del EBITDA reportado por HRU. Con el fin de mejorar la comparabilidad entre periodos así como reflejar los ratios de endeudamiento de la manera más fehaciente 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 de la República Argentina el 17 de diciembre de 2015. Asimismo, 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 su contribución al EBITDA.

EBITDAR: Equivale al EBITDA Total Ajustado más los costes de arrendamientos operativos.

- **Argumento para su utilización:** En el contexto de la aplicación a partir de 2019 de la norma NIIF 16, por la cual ciertos arrendamientos serán capitalizados y considerados como deuda financiera, estos gastos deben de ser excluidos del EBITDA 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 esquemas de propiedad y alquiler de sus activos.

Márgenes EBITDA y EBITDAR (EBITDA Ajustado / EBITDA Total Ajustado): Los diferentes EBITDAs y EBITDARs definidos previamente divididos por los 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 operativa.

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

- **Argumento para su utilización:** Es una métrica fundamental para cuantificar los compromisos presentes y futuros y poderlos analizar en conjunto con métricas operativas que determinan la habilidad de repago 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 la 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 las empresas operadoras (incluyendo arrendamientos financieros), más las cantidades dispuestas bajo la línea de crédito de EUR 95 mm.

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

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.

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 en el EBITDA y así poder tener una mejor comprensión de la evolución del negocio en el curso ordinario del negocio.

Ajuste por inflación: impacto resultante de la aplicación de la NIC 29 (contabilidad en economías hiperinflacionarias) desde el 3T 2018. Dado que la inflación en Argentina alcanzó más del 100% de manera acumulado durante los 3 últimos años en el 3T 2018, la NIC 29 entró en vigor. Bajo esta norma contable, los resultados son ajustados con la inflación y los tipos de cambio a final del período. Tiene 3 impactos en nuestros resultados (i) a nivel de EBITDA, (ii) como interés financiero y (iii) como mayor Impuesto de Sociedades. En este documento y dada su relevancia, sólo comentamos el (i).

- **Argumento para su utilización:** añadimos el impacto en EBITDA resultante de la aplicación de la NIC 29 junto con los gastos no recurrentes para poder calcular el EBITDA Ajustado. El argumento es doble: por un lado, permite la comparabilidad con resultados de periodos anteriores (que no son ajustados retroactivamente) y por otro lado, el impacto es puramente contable y no caja, lo cual distorsionaría el EBITDA caja real generado.

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") equivale al EBITDA Ajustado menos gasto por impuesto de sociedades menos CAPEX +/- variación del capital circulante neto.

- **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

Figures in EUR mm, except where noted otherwise

	2016	2017	2017				2018			
	FY	FY	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Operating Revenue										
Argentina	534,5	582,4	152,2	147,9	141,6	140,7	122,7	109,9	92,2	82,9
Mexico	329,8	339,9	81,4	87,2	86,6	84,7	78,9	82,8	83,8	82,9
Panama	98,1	94,3	23,8	23,3	23,3	23,8	21,8	22,6	21,4	23,0
Uruguay	56,7	70,3	18,2	17,2	16,3	18,7	16,7	18,3	17,4	18,3
Colombia	24,7	24,7	6,6	6,1	6,0	6,0	5,9	5,7	6,1	5,7
Brazil	1,6	2,8	0,6	1,2	0,7	0,3	0,6	0,3	-	-
Sub-Total - Latin America	1.045,4	1.114,3	282,8	282,9	274,5	274,2	246,7	239,7	220,9	212,7
Italy	321,5	335,8	78,6	81,8	79,6	95,7	85,4	81,4	79,4	90,3
Spain	170,3	188,0	43,7	44,7	47,0	52,7	51,3	54,9	56,0	57,8
Sub-Total - Europe	491,8	523,8	122,3	126,5	126,6	148,4	136,7	136,3	135,4	148,1
Total Revenues	1.537,2	1.638,2	405,1	409,4	401,1	422,7	383,3	376,0	356,3	360,8
(+) 100% HRU ⁽¹⁾	46,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Adjusted Revenues	1.583,9	1.638,2	405,1	409,4	401,1	422,7	383,3	376,0	356,3	360,8

EBITDA reportado a EBITDA ajustado, EBITDAR y Márgenes²

Cifras en EUR mm, excepto indicado

	2016	2017	2017				2018			
	FY	FY	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
EBITDA Reportado	180,4	246,8	64,0	57,1	62,4	63,3	56,0	53,0	44,6	74,3
(+) Elementos no recurrentes	71,7	26,7	4,1	6,4	6,0	10,3	11,9	12,0	7,0	11,9
(+) Ajuste por inflación	-	-	-	-	-	-	-	-	19,2	(7,0)
EBITDA Ajustado¹	252,0	273,5	68,1	63,5	68,4	73,6	67,9	65,0	70,8	79,2
(+) 100% HRU ⁽¹⁾	15,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA Total Ajustado^{1,3}	267,6	273,5	68,1	63,5	68,4	73,6	67,9	65,0	70,8	79,2
(+) Arrendamientos de máquinas	42,0	44,6	10,7	11,4	11,0	11,5	10,0	10,3	9,6	5,3
(+) Arrendamientos de salas y otros	76,8	80,6	19,9	20,6	20,5	19,5	19,3	18,5	18,9	18,5
EBITDAR Total Ajustado	386,4	398,7	98,7	95,5	99,9	104,6	97,2	93,8	99,2	103,0
Margen de EBITDA Reportado	11,7%	15,1%	15,8%	13,9%	15,6%	15,0%	14,6%	14,1%	12,5%	20,6%
Margen de EBITDA Total Ajustado	16,9%	16,7%	16,8%	15,5%	17,1%	17,4%	17,7%	17,3%	19,9%	22,0%
Margen de EBITDAR Total Ajustado	24,4%	24,3%	24,4%	23,3%	24,9%	24,8%	25,4%	24,9%	27,8%	28,6%

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 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. Para el cálculo de EBITDA Ajustado, el ajuste por contabilidad inflacionaria según la NIC 29 es excluido.

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

Cifras en EUR mm, excepto indicado

	2016	2017	2017				2018			
	FY	FY	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
EBITDA Total Ajustado^{3,4}	267,6	273,5	68,1	63,5	68,4	73,6	67,9	65,0	70,8	79,2
(-) Impuesto Sociedades pagado	(49,8)	(70,9)	(12,5)	(30,4)	(12,5)	(15,5)	(10,9)	(18,3)	(11,4)	(11,2)
(-) Inversión en mantenimiento	(80,4)	(78,4)	(15,3)	(16,2)	(17,4)	(29,5)	(16,4)	(27,1)	(11,9)	(26,7)
(-) Inversión en crecimiento ⁵	(16,0)	(39,8)	(8,4)	(7,3)	(11,8)	(12,3)	(7,8)	(5,8)	(43,6)	(24,1)
(-) Aumento en capital circulante neto	19,3	(13,8)	1,0	2,0	(15,4)	(1,4)	(9,0)	9,2	(2,7)	(2,5)
Flujo de Caja Libre	140,8	70,6	32,8	11,6	11,4	14,9	23,8	23,0	1,2	14,7

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

Cifras en EUR mm, excepto indicado

	2016	2017	2017				2018			
	FY	FY	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
Capitalización										
Deuda financiera a corto plazo	40,0	61,4	61	58	72	58	70	55	71	60,4
Deuda financiera a largo plazo	840,1	840,3	840	827	808	795	781	788	806	803,1
Deuda Total	880,1	902	902	885	879	853	851	843	876	863,4
(-) Efectivo y Equivalentes	(142,1)	(149,4)	(149)	(146)	(134)	(105)	(99)	(79)	(102)	(81,8)
Deuda Neta Total	738	752	752	740	745	749	752	764	774	781,6
EBITDA Ajustado UDM³	267,7	273,5	268,9	266,7	265,9	273,5	273,4	274,9	277,2	282,9
Deuda Neta/EBITDA Ajustado UDM³	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x	2,7x	2,7x	2,8x	2,8x	2,8x
Capitalización de arrendamientos financiados	475	500	491	491	496	500	495	482	470	442
Deuda Financiera Neta Total Ajustada	1.213	1.253	1.243	1.230	1.241	1.249	1.247	1.246	1.245	1.223
EBITDAR Ajustado UDM³	386,4	398,7	389,0	389,3	389,8	398,7	397,2	395,5	394,8	393,2
Deuda Financiera Neta Total Ajustada / EBITDAR Ajustado UDM³	3,1x	3,1x	3,2x	3,2x	3,2x	3,1x	3,1x	3,2x	3,2x	3,1x

³ La cifra de 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 €7.1 mm y €1.7 mm en 3T 2017 y 4T 2017, respectivamente, correspondientes 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.