

NOTAS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS.

Nombre de la entidad: CODERE, S.A.

Nombre del auditor: Ernst & Young

Estados financieros: ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

Fecha del Informe de Revisión limitada: 31/03/2020

Área: Notas de los estados financieros intermedios consolidados.

Descripción: FONDO DE COMERCIO

Proyección de los flujos de efectivo

La estimación de los flujos de efectivo futuros para cada unidad generadora de efectivo se ha desarrollado utilizando modelos de proyección que integran los indicadores operativos, financieros y macroeconómicos de mayor relevancia en cada caso. El horizonte explícito de proyección utilizado ha sido de cinco años. A partir de entonces, se ha estimado un valor terminal determinado como una renta perpetua calculada con una tasa de crecimiento constante.

La proyección explícita para el primer año toma en consideración los presupuestos detallados aprobados en cada unidad para el ejercicio 2020 ajustados, de corresponder, por el impacto estimado de cambios relevantes en la regulación, en el entorno competitivo, en el modelo de negocio, o en el desempeño de cada unidad. Dichos presupuestos han sido preparados por la Dirección del Grupo CODERE en el ejercicio 2019 y finalmente aprobados por el Consejo de Administración del Grupo el 14 de enero de 2020.

No obstante, teniendo en cuenta la situación actual como consecuencia de la situación de emergencia de salud pública ocasionada por el brote del coronavirus (COVID-19) el Grupo ha realizado una revisión de sus proyecciones.

Para los años 2020 y 2021 se toman en consideración las proyecciones detalladas y aprobadas por cada unidad de negocio y que tienen en cuenta la mejor estimación sobre las expectativas de evolución de negocio estas están basadas en la velocidad de apertura de los locales comerciales de cada región y la evolución estimada de la curva de demanda proyectando una recuperación paulatina que llega en diciembre hasta el 80% de los ingresos. Dichas proyecciones han sido preparadas por la Dirección del Grupo CODERE después del cierre del primer trimestre de 2020 y finalmente aprobadas por el Consejo de Administración del Grupo el 24 de abril de 2020.

Los años subsiguientes del horizonte explícito de proyección reflejan las evoluciones que razonablemente cabe esperar según las estrategias y planes de acción definidos por el Grupo para cada uno de los mercados donde opera, de acuerdo con sus características distintivas y su dinámica competitiva propia. Respecto a las inversiones de capital, se han incluido las necesarias para mantener cada negocio en sus condiciones actuales (capex de mantenimiento). Sólo se incluyeron las inversiones de crecimiento explícitamente aprobadas en los presupuestos en función del nuevo escenario impactado por la actual crisis del COVID 19 durante el año 2020 y 2021 o las necesarias para el desarrollo natural de los negocios que todavía no han alcanzado el nivel de madurez.

La tasa utilizada para descontar los flujos de efectivo corresponde al coste promedio ponderado del capital, en moneda local, calculado para cada unidad. El coste promedio ponderado del capital considera tanto el coste del capital propio como el coste del capital de terceros, ponderándolos de acuerdo con una estructura de capital objetivo definida. El coste del capital propio varía, para cada unidad, dependiendo de la prima por riesgo de mercado que le corresponda y el riesgo particular del país donde opera, incluido su riesgo cambiario. Las tasas de descuento utilizadas, por razón de factibilidad práctica, son tasas después de impuestos. Asimismo, los flujos de efectivo descontados también incluyen los efectos impositivos. La tasa de crecimiento utilizada para el cálculo del valor terminal de cada unidad se basa principalmente en la variación anual del índice de precios al consumidor que contemplan las proyecciones macroeconómicas, para cada país, en el largo plazo; es decir, que no se contempla crecimiento en términos reales. En aquellas unidades generadoras de efectivo cuya moneda funcional no es el euro, las proyecciones de los flujos de efectivo se desarrollan en la moneda local correspondiente y el valor presente neto de los mismos se convierte a euros al tipo de cambio vigente a 31 de marzo de 2020.

La incorporación a la metodología de cálculo del coste del capital del impacto en la generación de flujos de efectivo por el COVID 19 hace necesario distinguir en la estructura de capital entre una estructura de corto plazo y una estructura de capital de medio y largo plazo. La estructura de capital de corto plazo recoge el necesario cambio en las condiciones de financiación para considerar el fondeo de las necesidades operativas de fondos por el impacto de COVID 19 en la operativa normal del negocio, mientras que la estructura de capital de medio y largo plazo recoge la normalización de la estructura de capital en un contexto de continuidad de las operaciones y retorno a condiciones operativas y financieras normalizadas.

La metodología común para calcular el coste medio de capital utiliza observaciones de datos de fuentes externas principalmente.

Respecto a la estructura de corto plazo, considera fundamentalmente una estructura de capital íntegramente destinada al fondeo de las necesidades de capital derivadas del impacto del COVID 19. De acuerdo a esta estructura de capital completamente destinada a este fondeo, el cálculo del coste del capital se ha basado, para cada una de las unidades generadoras de efectivo, en un coste de recursos que considera la rentabilidad libre de riesgo de cada geografía obtenidas de las curvas de bonos emitidos por determinados gobiernos de referencia (Alemania y EEUU) para determinar la rentabilidad libre de riesgo, estimándose posteriormente los riesgos país mediante la consideración de las curvas de rentabilidades de los diferentes emisores estatales por país (curvas de emisiones a 10 años en euros o curvas de diferenciales EMBI para emisores de Latinoamérica). Sobre esta base, se incorpora el riesgo operativo mediante la consideración de la beta desapalancada multiplicada por la prima de riesgo de los fondos propios. Así mismo, se incorpora una prima de riesgo de financiación acorde al perfil de riesgo financiero de la entidad y a las recientes calificaciones de crédito recibidas, derivándose el coste total de los fondos propios y de la estructura de capital en su conjunto.

Hipótesis clave

Debido a la situación de crisis global producida por la pandemia relacionada con el COVID-19, el grupo ha realizado una serie de estimaciones y proyecciones basadas la apertura de sus negocios en función de que en cada país se vaya permitiendo la desescalada del confinamiento de sus habitantes y permitiendo la apertura de los locales físicos donde el grupo desarrolla su actividad comercial. Las hipótesis operativas más relevantes para las operaciones de juego durante el periodo en que el grupo ha tenido sus instalaciones cerradas y posteriormente con la apertura gradual de las mismas , en general, son las relacionadas con la capacidad de juego instalada (número de salas, casinos, hipódromos o agencias de apuestas, parque instalado de máquinas recreativas, aforo de bingo, mesas de juego, etc.) así como la recaudación media diaria bien sea por máquina, por aforo, por mesa o por asistente a las salas de juego. La evolución de estas variables tras el cierre de las operaciones debido a la pandemia global del COVID 19 determina una cierta variación de los ingresos durante el período de proyección para lo restante de este año 2020 y para principios del año 2021 (fecha en la cual el grupo estima que el negocio vuelva a estar completamente operativo). También resultan relevantes los niveles de eficiencia y de apalancamiento operativo logrados que se reflejan fundamentalmente en el margen de EBITDA, así como también el ajuste en los costes variables durante el periodo de cierre de las actividades operativas. A continuación, se consigna el valor de los activos operativos netos registrados para cada unidad generadora de efectivo a 31 de marzo de 2020, así como las hipótesis clave utilizadas en el cálculo de su valor en uso y, en el caso de corresponder, la pérdida por deterioro o reversión determinada. Las hipótesis clave comprenden la tasa de descuento después de impuestos, la tasa de crecimiento vegetativo utilizada para la estimación del valor terminal, la tasa anual

Enlace a las cuentas de la entidad:

<https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={bdc8f287-e873-4085-a1be-dfff95fc1b89}>

Nota:

La información que se recoge en este documento ha sido obtenida de páginas web de carácter público donde se incluyen las cuentas anuales e informe de auditoría sobre las mismas que deben ser leídos conjuntamente. La redacción de estos párrafos se incluye a efectos ilustrativos y no debe entenderse, en ningún caso, que sea la sugerida por el REA Auditores.