

LA PANDEMIA POR COVID 19 Y LAS EMPRESAS DE JUEGO EN ESPAÑA. TRAGEDIA Y OPORTUNIDAD

Por J. Ramón Romero

jrromero@loyra.com

26 de abril de 2020... Tenemos que ir día a día; paso a paso, con estrategia definida para aprovechar el futuro.

El presente artículo, ha sido dirigido por José Ramón Romero (socio fundador) y elaborado con los análisis y datos procedentes de nuestro equipo de LOYRA ABOGADOS Y ASESORES con el apoyo de excelentes consultores financieros y bancos de negocios con los cuales formamos equipos de trabajo para asesorar a nuestros clientes a afrontar operaciones de fusión, adquisición y financiación en los sectores regulados que conocemos a fondo, como el sector del Juego. Vaya por delante nuestro agradecimiento a Rotschild & Co., NK5, JBCM y a los Fondos de Inversión que nos han prestado información y están disponibles para asesorar, financiar e invertir en las empresas.

El artículo persigue la finalidad de aportar a nuestros clientes y empresarios en general una descripción muy abreviada de las perspectivas existentes en el consenso de analistas consultados, así como las propias percepciones del equipo Loyra sobre los efectos de la pandemia en el sector y las acciones a tomar por las empresas. Lo hacemos desde nuestra experiencia de casi cuatro décadas en el Sector del Juego, tanto en España como en otros 10 países.

Son estos unos tiempos tumultuosos; la pandemia del Covid 19 ha abocado a una crisis, tanto social como económico-empresarial, con una extensión que abarca la práctica totalidad de los países en que la industria del juego está desarrollada. Las cifras en pérdidas humanas, de vidas, salud, empleos e inversión empresarial son elevadísimas y han ocurrido, además, en apenas unas semanas. Las incertidumbres de los empresarios del Sector del Juego sobre el futuro han cambiado sustancialmente; ya no solo tienen por objeto la veleidad de la política y sus decisiones más o menos acertadas en materia de regulación, incluyendo restricciones al desarrollo de la actividad, contingentaciones, distancias entre establecimientos, limitaciones a la publicidad, impuestos especiales sobre el juego por el hecho de ser juego, etc. Las incertidumbres y reflexiones han cambiado violenta y cruelmente de objeto. Desde el confinamiento, el teletrabajo y la presencia mermada, las empresas ahora tratan de trazar un camino a seguir para cuando llegue la llamada “nueva normalidad” enfrentándose a numerosas incógnitas, entre otras a las siguientes¹:

¹ Las estimaciones que siguen están sujetas a las siguientes asunciones que, según nuestro análisis parecen las más probables, y que tomamos como punto de partida:

- Que la apertura de locales va a ser gradual, durante el mes de julio como tarde, sin que se ordenen nuevos cierres a lo largo del año debidos a repuntes de la pandemia.
- Que la renta disponible de los usuarios de servicios de juego en el mismo periodo (junio-diciembre de 2020) se va a reducir entre el 20 y el 30% en promedio.

1. Si la actividad empresarial podrá continuar, cuándo y cómo.

Es obvio que la actividad va a sufrir cambios, y va a hacerlo de manera diferente según los subsectores del juego y los canales de distribución:

A) Subsector de máquinas recreativas con premio en bares y cafeterías.

Las asociaciones y federaciones del sector de la hostelería trasladan al Gobierno que unos 40.000 establecimientos ya no volverán abrir, salvo que reciban un fuerte apoyo por parte de la Administración. De no ser esto una exageración, supone que el 15% de los establecimientos de hostelería ya no volverán abrir, lo que influye en el “mapa” del sector de máquinas recreativas con premio. Dicho 15% será mayoritariamente el de los establecimientos en que, por su baja rentabilidad, no había máquinas instaladas o tenían, a lo sumo, una máquina, dado que las cuotas fijas que se pagan por el concepto de tasa de juego no compensan su instalación. El 85% restante va a funcionar presumiblemente durante el segundo semestre de 2020, al menos y tentativamente, desde finales de mayo o primera quincena de junio, pero con una asistencia de clientes sensiblemente más baja que la que tenían antes de la pandemia.

Las estimaciones del consenso de analistas y empresas del sector cifran asistencia promedio en los primeros días y semanas inferior al 30% de la habitual, ascendiendo progresivamente, a medida que los consumidores adquieran confianza, hasta alcanzar un promedio en el trimestre del 50% de lo que fue antes del 14 de marzo. Esto deriva de un doble factor: en primer lugar, de las presumibles reducciones obligatorias de aforo y, en segundo lugar, de la resistencia de los consumidores a concurrir a cara descubierta en locales de pública concurrencia. En cuanto a los usuarios de máquinas de juego instaladas en hostelería habituales antes de la crisis, estimamos que tras la reapertura volverán en mayor proporción que los usuarios que anteriormente entraban en bares para consumir alimentos y bebidas solamente.

Con la previsión anterior, los analistas apuntan a un cambio acelerado y sustancial en la estructura del sector de máquinas recreativas con premio instaladas en hostelería con las siguientes variables, necesidades y previsiones:

1. Parece imprescindible, no tanto un aplazamiento, sino más bien la reducción drástica de las cuotas la Tasa Fiscal sobre el Juego durante 2020 y 2021 por haber perdido este impuesto su doble finalidad, de un lado la limitadora de la “excesiva expansión de este tipo de máquinas” porque, más bien, habrá una reducción muy importante de máquinas; y, de otro lado, la finalidad de gravar el “beneficio presunto” porque el presunto es cero. En tanto no se suprime esta singular forma de recaudar mediante cuotas fijas un impuesto que grava el ingreso bruto antes de gastos debe darse a las operadoras la opción de liquidarlo a un tipo impositivo razonable y proporcional a ese ingreso. Ya hay ejemplo de regulaciones sobre tipos proporcionales como en la ley vigente en la Comunidad de Madrid y en Castilla La Mancha². No basta con las simples bajas temporales o suspensiones de los permisos

Por último, es necesaria también la revisión de módulos en establecimientos hosteleros.

² Así, por ejemplo, la Comunidad de Madrid, la Tasa con tipo proporcional del 15% sobre la recaudación solo necesita desarrollar esta modalidad de exacción permitida expresamente desde hace varios años en su ley autonómica. En Castilla La Mancha también está regulada en la Ley, aunque a un tipo excesivo, del 6% sobre el volumen de juego. Hemos defendido en este punto que pueden las máquinas homologarse en Castilla la Mancha y extenderse, por reconocimiento mutuo, a las demás Comunidades Autónomas.

2. De no producirse lo anterior podría darse una reducción de entre un 30% a un 50% del número de máquinas instaladas, al menos, durante 2020 y primer trimestre de 2021, con crecimiento posterior gradual. Adicionalmente, de no reducirse proporcionalmente a la recaudación afectada por el Covid19 la Tasa de juego que se liquida mediante cuotas fijas, es previsible que las empresas recurran miles de liquidaciones tributarias por ingresos indebidos.

3. Puede producirse una aceleración en el proceso de concentración del Sector por retirada de empresas del Mercado y por procesos de fusión y adquisición.

4. Es factible recuperar de forma más o menos intensa el sector empresarial a base de incorporar mejoras tecnológicas como la conexión en red de terminales e implantación de medios de pago adicionales al cash; con ello se evitarían o reducirían desplazamientos de vehículos de recaudación, lo que supondría adicionalmente una menor contaminación ambiental y un menor contacto social derivado de la reducción de presencia del personal de operadoras de máquinas en los puntos de instalación. Las terminales así conectadas podrían incorporar pantallas de juego anónimo, máquinas de tipo B actuales- y pantallas de juego identificado - análogo al desarrollado por Internet.

La conexión de las terminales permitiría mayor control, tanto, para la operadora como para el local y el propio usuario que tendría la opción del juego identificado, social e individual, y la opción del pago y cobro no-cash.

5. Los CRMs (Centros de relaciones con los clientes), con estrategias de mercadotecnia (marketing), KYC y oferta multicanal (omnichannel) al consumidor serían parte de esa evolución posibilitando un mejor impulso al juego responsable con incremento del universo de usuarios de juego social, lo cual es un fuerte apoyo a hostelería, una vez superada la pandemia frente al juego solo online de ahora, fuera de los establecimientos de juego.

B) Subsector de Salones de juego, bingos, casinos y tiendas de apuestas.

El consenso (variable) de los analistas y empresarios consultados estima una asistencia previsible de usuarios a los establecimientos de juego, entre julio y diciembre de 2020, de entre el 50 y el 70% de la habitual, siendo superior a la estimada para los bares y cafeterías en la medida en que los locales de juego pueden usarse mascarillas para jugar y apostar y se pueden desarrollar políticas de admisión que superen el ocultamiento parcial del rostro (tecnologías de reconocimiento biométrico y documental), e incluso sensores de neurociencia al uso en algunos casinos extranjeros con fines sanitarios y comerciales.

Igualmente, las empresas con toda probabilidad desarrollarán actividades y protocolos que tiendan a devolver una cierta seguridad y confianza a los usuarios, tales como acciones de desinfección, ozonificación, suministro de guantes de un uso, mascarillas, gel desinfectante, así como uso de mamparas muy visibles.

Por otra parte, a diferencia de lo que ocurre en hostelería, las consumiciones no son el objeto primordial del acceso y permanencia de los clientes de los establecimientos.

Con la previsión anterior los analistas apuntan a los siguientes cambios sustanciales en la estructura del sector de juegos de azar en locales específicos de Juego:

1. Parece imprescindible reducción drástica de la Tasa Fiscal sobre el Juego durante 2020 y 2021 por haber perdido este impuesto su doble finalidad limitadora: la de la “excesiva expansión del Jue-

go” y la de gravar el “beneficio presumible” reduciendo sustancialmente el tipo aplicable a casinos y bingos y aplicando a las máquinas de salones el mismo criterio descrito en el apartado A)1 anterior.

2. De no producirse lo anterior, habría una reducción de al menos un 40% en la oferta de puestos de juego, incluyendo tanto mesas como máquinas de juegos.

3. Será necesario implementar mejoras tecnológicas como la incorporación a redes de terminales más amplia a nivel autonómico e incluso nacional y la extensión de medios de pago adicionales al cash. Las terminales conectadas podrían incorporar pantallas de juego anónimo de bajos premios y precio de partida; y adicionalmente pantallas de juego identificado análogo al desarrollado por Internet.

Los CRMs, como parte de las políticas de mercadotecnia (marketing), conocimiento del cliente (KYC) y oferta multicanal (omnichannel) al consumidor serán parte esencial de esa evolución, posibilitando un mejor servicio de juego y a la par un mejor impulso al juego responsable, sin menoscabo del incremento del universo de usuarios de juego social, pues una de las fortalezas del juego presencial es precisamente el juego social con amigos, conocidos, familiares y el entretenimiento en locales específicos, frente al juego online desarrollado en cualquier lugar, fuera de los establecimientos de juego y en solitario.

C) Subsector de Juego por Internet.

Su recuperación será muy rápida una vez se reanuden las competiciones deportivas, aunque se desarrollen a puerta vacía. Los analistas coinciden en una fuerte recuperación durante el segundo semestre. Durante 2021 sus cifras crecerán respecto a las que tenían antes de la pandemia.

Con las previsiones anteriores los analistas apuntan a:

1. Una mayor tendencia a la oferta de juego multicanal (omnichannel) que permite jugar, tanto en locales públicos como en terminales particulares. Existen precedentes claros como el del Grupo GVC con oferta multicanal en casinos, salones, apuestas y juego por Internet y variedad de marcas.

2. Participación clave de empresas y tecnologías online en los procesos de concentración de ofertas on y off.

3. Necesidad de revisar los últimos criterios regulatorios sobre marketing y publicidad adoptados durante el proceso y reglamentarla de forma razonable.

Hasta aquí lo previsto para el Sector del Juego en España en su vertiente de operadores de juegos y apuestas.

D) Subsector de fabricación y distribución de máquinas y equipos de Juego

Por lo que se refiere a la fabricación y venta de equipos de juego, los análisis coinciden en que van a sufrir una drástica caída, alrededor del 80% y al menos hasta 2022. Una excepción serán los desarrolladores de software de juegos y equipos de conexión de terminales y máquinas de juegos en red (dependiendo fuertemente de las modificaciones regulatorias). Otra excepción serán los equipos de reconocimiento de usuarios y las tecnologías aplicables a CRMs ; será impor-

tante también el hardware adaptado a terminales que permitan juego anónimo y juego identificado.

Muy importante será la seguridad integral de las empresas reforzando procedimientos físicos y ciberseguridad.

2. Cómo hacer que sobrevivan las empresas al periodo de parón; consideraciones de tesorería para aguantar la crisis; mantenimiento de su capital humano de gestión y medios y capacidades hibernados.

Los ajustes en gastos han sido convenientes y hasta inaplazables según los diferentes tipos de empresas y sus situaciones coyunturales adaptándose a estas previsiones una vez individualizadas en cada una de ellas. (ERTES, negociación de costes varios con proveedores, arrendadores...)

Previamente se habrán realizado las actuaciones generales acerca de planes de tesorería:

- Prever caja disponible en periodos de tiempo no menores de 6 meses.
- Determinar las necesidades de financiación o posibilidades de inversión que surjan en ese periodo en función de escenarios pesimista, medio y optimista.
- Cálculo y previsión de costes y gastos de la financiación que se necesite, y conocimiento de fuentes de financiación diversas, muy especialmente las alternativas a la banca tradicional a las que más adelante nos referimos.
- Comprobar la viabilidad de los compromisos de pago adquiridos.

Se estima imprescindible mantener en todo caso el equipo gestor de la empresa, el capital humano bien formado y aprovechar el tiempo formándole en la nueva situación previsible. Igualmente es esencial el mantenimiento de locales, y elementos de la operación cuyos permisos y autorizaciones administrativas especialmente de locales están contingentados, sin que exista posibilidad de suspender temporalmente dichas licencias en algunas CCAA o trasladarlos y reubicarlos de manera flexible y ágil. Serán vitales para la recuperación de actividad.

3. Estrategias posibles de futuro. ¿Retirarse del negocio? (¿transmitirlo en las mejores condiciones), ¿mantenerse igual?, ¿reducir actividad?, ¿dar entrada a inversores y a financiación adicional para hacerse más grandes a fin de implementar compras de otras empresas y activos?, ¿prepararse para terminales en red y para ofertar juego online y offline, CRMs, juego light anónimo, juego de azar identificado, tecnologías de identificación de clientes?

Hemos descrito nuestras visiones y las del equipo de analistas que nos ayudan mediante sus aportaciones profesionales, con el esfuerzo de síntesis a que nos obliga este artículo y que provoca, por ello mismo, imprecisiones. Dada la amplia casuística de empresas, el título de este

apartado 3 no es más que un resumen de la síntesis realizada en los dos puntos anteriores. Todas las opciones del título, retirarse, reducir, mantenerse igual y crecer parecen posibles y convenientes salvo, quizás, la de mantenerse igual.

El apartado que sigue se refiere a cómo financiar las oportunidades de cambiar y crecer que toda tragedia brinda en conexión con la visión y estrategia que cada empresa defina.

4. Como financiar las empresas para seguir adelante..... cambiar y crecer. Tesorería, créditos bancarios y financiaciones alternativas.

Los bancos comerciales han ampliado sus ofertas de financiación y reducido levemente sus umbrales de riesgos debido a los avales oficiales y también a la liquidez adicional que aplica el Banco Central Europeo. Sin embargo, los esquemas tradicionales de financiación, los préstamos y líneas de crédito bancarias en sus diferentes modalidades pueden resultar muy limitados para las estrategias de la empresa. A continuación, damos una visión de otros esquemas de financiación de las empresas que no son los de la banca comercial comúnmente utilizada. Se trata de operaciones de crédito y entrada en el capital de las empresas de inversores institucionales, como son los fondos de inversión.

En LOYRA habitualmente asesoramos a nuestros clientes en la definición y concreción legal de las decisiones de inversión, así como en el proceso de negociación, due diligence y elaboración de los contratos necesarios en estas operaciones de financiación en la que se involucran empresas de sectores regulados (singularmente del sector del juego) e inversores que operan tanto en España como en mercados internacionales. Por ello estamos familiarizados con los procesos y con aquellas entidades más especializadas en inversiones en cada uno de los sectores y países con los que habitualmente trabajamos.

En primer lugar, conviene hacer una breve descripción acerca del estado de los mercados financieros. Los inversores han estado prestando atención a la evolución de la pandemia, de sus denominados “picos”, y de los planes de recuperación de actividades económicas en algunos países europeos, especialmente en Alemania. La esperanza de que las actividades vayan reanudándose gradualmente está estimulando un cierto optimismo acerca de que la línea ascendente del crecimiento podría retomarse en los próximos tres meses y acelerarse en el último tercio del año, consolidándose en 2021 – Eso es lo que, a pesar de la volatilidad, apuntan las fuertes últimas subidas de los índices NASDAQ (más tecnológico) y S&P 500. Los índices de las bolsas españolas van generalmente a remolque del resto y, en este caso, son las más golpeados debido, de un lado, a los desequilibrios acumulados por nuestra economía nacional y, de otro, a que esta crisis impacta directamente al sector turístico y conexos, muy importantes en ella. Sin embargo, hay muchas incertidumbres aún acerca de la “desescalada” y sus calendarios, sobre cifras de población ya inmune o la que puede estar en riesgo de enfermar, sobre una probable segunda ola de infecciones como resultado de la reducción de las restricciones en el otoño o invierno próximos. En suma, se empieza a asomar tímidamente la nariz a la salida de la cueva.

El Sector del Juego en medio Mundo está parado. Mirando a China, dado que la epidemia avanzó de Este a Oeste y es en China donde antes empezó la pandemia y antes comenzaron las medidas de “desescalada”, los casinos de Macao han reabierto y han perdido durante el primer mes de reapertura el 92% de visitantes respecto al mismo periodo del año anterior. Es cierto que eso se puede deber en muy buena parte a que los clientes, chinos en su inmensa mayoría, tienen que volver al País y deben pasar 14 días de cuarentena. Por tanto, no es una comparación muy válida para los casinos españoles nutridos fundamentalmente de clientes nacionales ni, menos aún, para el resto de las actividades de juego.

Lo esperanzador es que, sin embargo, hoteles dentro del territorio chino (sin juego, solo turísticos) han alcanzado, en algunos casos, como por ejemplo en la provincia de Hainan, la isla más al sur de China, niveles de ocupación de hasta el 70 % en ese primer mes de “liberación” de la población. Podría pensarse en indicios como ese, o en la experiencia en el sector del Juego de la anterior epidemia de 2009-2010 (gripe A), que causó millares de muertos en el mundo a lo largo de 14 meses y entre un 15 y un 21% de la Humanidad fue infectada; en aquella ocasión los locales de juego iniciaron una recuperación gradual en un periodo que comenzó en dos meses y finalizó alcanzando un óptimo nivel de asistencia de usuarios en un año desde que la pandemia fue superándose. Es cierto que en ahora el impacto económico está siendo mayor, pero la psicología humana es la misma. Se acabará acostumbrando a convivir con esta nueva enfermedad como con las demás.

La cuestión clave va a ser cómo financiarse, adicional o alternativamente a los créditos bancarios comerciales tradicionales, tanto para mantener liquidez en el periodo con reducción de ingresos como para aprovechar incluso oportunidades de crecimiento.

Hay tantos casos como supuestos hemos descrito antes y, probablemente, tantos como empresas. En general, los fondos de inversión financian consolidación y crecimiento de las empresas, no simple mantenimiento.

Los factores de cambio a que hemos aludido en cuanto a la evolución previsible de los diferentes subsectores de los juegos de azar en España hacen que este momento sea atractivo para los inversores y también lo sea para las empresas que busquen la estabilización y la tracción financiera para el crecimiento, para subirse al tren del cambio.

Es atractivo para los inversores por cuanto en este momento los costes de inversión serán más bajos que los de los momentos de expansión de los negocios; y es atractivo para los empresarios si negocian adecuadamente las fórmulas de financiación pura y/o de entrada de inversores institucionales con participación en el capital de las empresas porque, en primer lugar, pueden obtener créditos para la compañía en condiciones aceptables y/o pueden transmitir parte de sus acciones o todas ellas monetizando así todo o parte del resultado de su esfuerzo; y en caso de optar por la fórmula de transmitir una parte tendrán la oportunidad de desarrollar planes de consolidación y crecimiento con su propio equipo de gestión ampliado y reforzado durante un ciclo de alrededor de cinco años, usual para este tipo de inversores, y pudiendo hacer que la compañía sea mucho más grande y valiosa.

Los fondos especializados en compra de participaciones en empresas (private equity) generalmente invierten adquiriendo participaciones en empresas familiares o que deban recapitali-

zarse, siempre que tengan trayectoria estable, equipo gestor con capacidad experiencia y proyecto y con capacidad de crecimiento, tanto orgánico como para adquirir y gestionar otras empresas.

También financian ese crecimiento mediante financiación, con o sin entrada simultánea en el capital de la empresa.

Los fondos a su vez aportan a veces consultoría y equipos experimentados en este Sector y mejoran el reporting interno de las empresas, los controles, la función de cumplimiento, la gestión financiera, la solvencia.

En suma, son una excelente opción para quienes quieran estabilizar la crisis e incluso crecer aprovechando oportunidades de compra de otras explotaciones o unidades de negocio existentes en el Mercado e impulsar el cambio tecnológico y regulatorio que vendrá.

Algunos fondos con los que hemos asesorado operaciones de financiación y adquisición buscan en este momento empresas con esta estrategia de consolidación y crecimiento.

Los préstamos “puros” se otorgan normalmente para proyectos de crecimiento en su mayor parte, aunque parcialmente puedan cubrir necesidades de liquidez. Podrían tal vez incluirse en ellos acciones de crecimiento que requieran la financiación por las operadoras de ciertos locales donde instalan sus máquinas o puedan instalarlas en el futuro a cambio de contratos estables.

Los tipos de interés suelen estar en la horquilla del 6 al 11% dependiendo de la empresa y sus características, así como de la posición del crédito respecto a otras en caso de impago. Los plazos de amortización van de 3 a 7 años y el capital prestado se amortiza al final generalmente con penalización de la amortización anticipada al menos por 2-3 años. Se suele limitar la ratio de deuda /EBITDA. Es posible con ellos y con los bancos de negocio estudiar una reorganización de deuda de las empresas.

Naturalmente hay estructuras crediticias para casos de empresas con graves problemas financieros (financiación de rescate), pero no nos referimos a este caso en este artículo.

Finalmente hay estructuras con aseguradoras (Private Placement) para reducir la exposición a la banca una vez se estabilice el mercado.

Nuestro equipo legal, así como los equipos de consultoría financiera y de gestión de crisis con los que colaboramos en muchas operaciones estamos a disposición de clientes y empresas que aún no lo son para asesorar y aunar esfuerzos en la superación de la crisis y Enel aprovechamiento de la oportunidad de consolidar y crecer de las empresas, así como en facilitar oportunidades de reposicionamiento a sus accionistas.

Decía Winston Churchill que un optimista ve una oportunidad en toda tragedia y que un pesimista ve una tragedia en toda oportunidad. Esta crisis pasará y las buenas empresas saldrán adelante reforzadas porque sabrán adaptarse a los cambios. Hay futuro.