

CALIFICACIÓN:

| | |
|---------------------------------|------------------------------|
| Tercera Emisión de Obligaciones | AAA |
| Tendencia | (-) |
| Acción de calificación | Inicial |
| Metodología de calificación | Calificación de Obligaciones |
| Fecha última calificación | N/A |

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Tercera Emisión de Obligaciones MULTICINES S.A. En comité No. 207-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 02 de agosto de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio 2023 y 2024. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 28 de junio de 2024 por un monto de hasta USD 27.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El PIB del sector de entretenimiento experimentó un crecimiento durante el periodo 2021-2022 y hasta el primer trimestre de 2023. Para los últimos trimestres de 2023, la variación del PIB fue negativa debido a la desaceleración del crecimiento en el sector. Sin embargo, las ventas del sector de entretenimiento han aumentado en los últimos tres años y a mayo de 2024. Esto se debe en parte a la mayor concesión de crédito para el sector, particularmente para las actividades de cine, las cuales tuvieron un crecimiento de 318% en crédito otorgado en los meses de enero a mayo 2024 con respecto al mismo periodo en 2023, evidenciando el crecimiento del sector.
- MULTICINES S.A. se dedica a la proyección y exhibición de películas en salas de cine, además de comercializar dulces, snacks y bebidas. También ofrece servicios publicitarios en pantalla como complemento. Desde septiembre 2023, cuentan con centros de entretenimiento con servicios tipo Arcade, entre otros. Con presencia en Quito, Guayaquil y Cuenca, destaca en la ciudad de Quito debido a su variada oferta de complejos. La representación legal recae en el Gerente General, y aunque no cuenta con un Directorio consolidado, implementa políticas para la gestión de riesgos. La empresa forma parte del Grupo Económico Multicines.
- La diversificación de actividades ha contribuido a la estabilidad financiera y su capacidad para adaptarse a cambios en el mercado, lo que se refleja en un aumento progresivo en la venta de boletos y un margen bruto en constante mejora, que ha pasado del 7% en 2021 al 19% en 2022 y al 25% en 2023. MULTICINES S.A. se encuentra en una posición sólida para el futuro, respaldada por proyecciones con una tendencia al alza. La estrategia de expansión augura crecimiento de ingresos, con una proyección de aumento del 25% en 2024 y un margen bruto en constante crecimiento. La empresa ha manejado eficientemente su deuda, el nivel de apalancamiento ha aumentado a junio 2024 debido a nuevos créditos para financiar las adquisiciones, ubicándose en 2,54. Se proyectan resultados financieros positivos y los índices financieros de liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad respaldan esta mejora.
- Es relevante considerar la gestión del patrimonio de la empresa. A pesar de las pérdidas generadas en años anteriores, se observa un respaldo por parte de los accionistas, quienes realizaron aportes sustanciales para futuras capitalizaciones, alcanzando USD 7,56 millones a junio 2024 como un respaldo a la compañía. Con la adquisición de Cinemark del Ecuador S.A. y Five Stars Cinema FSCS S.A., el capital social de MULTICINES S.A. aumentó a USD 10 millones y el patrimonio total contabilizó USD 27,67 millones.
- MULTICINES S.A. ha demostrado generación positiva de flujo de efectivo a nivel operacional, impulsada por estrategias eficaces en la gestión de proveedores e inventario, durante todo el periodo analizado. En 2023, una expansión significativa de inversiones de USD 36 millones en subsidiarias fue financiada con aumentos de deuda con entidades financieras y la contribución de un positivo flujo de efectivo, suficientes para cubrir estas iniciativas expansivas. Las proyecciones futuras indican una persistente generación de flujo operativo, respaldando la estrategia de expansión y permitiendo amortizaciones graduales de financiamiento externo. Este análisis enfatiza la solidez financiera de MULTICINES S.A. y su capacidad para gestionar eficazmente los flujos de efectivo, respaldando su crecimiento sostenible en el mercado.
- La presente emisión cuenta con garantías y resguardos, incluido un límite de endeudamiento que consiste en mantener una relación de deuda con costo sobre patrimonio no mayor a dos (2) veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión. Además de un resguardo adicional que consiste en provisionar el 100% de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas con al menos 48 horas de anticipación.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

MULTICINES S.A. ha experimentado un notorio crecimiento en sus ingresos durante el periodo analizado, principalmente impulsado por la recuperación del sector desde 2021. En particular, las ventas pasaron de USD 13,44 millones al cierre de 2021 a USD 21,75 millones en diciembre de 2022, lo que representa un incremento de 61,81%. Este aumento se debió, en gran medida, al lanzamiento de películas de gran anticipación a nivel mundial, lo que generó un mayor número de espectadores en las salas de cine en todo el mundo. Al terminar el año 2023, los ingresos alcanzaron los USD 30,41 millones, lo que representó un incremento de 39,78% en comparación con 2022. Además, el número de boletos vendidos en el último año indica una recuperación gradual en el sector, en comparación con los años previos.

En lo que respecta a la distribución de ingresos por líneas de negocio, durante los últimos años, la fuente más significativa ha sido la venta de boletos, con una participación promedio de 45,59%, seguida de cerca por la venta de snacks y bebidas, que ha representado en promedio 43,22% de los ingresos totales. Los ingresos corporativos han mantenido una contribución de 4,56%, mientras que la diferencia corresponde a otras fuentes de ingresos, como la distribución de películas y servicios adicionales en los complejos.

Considerando todos los aspectos mencionados, la empresa registró pérdida operativa en 2021, de USD 3,6 millones. Sin embargo, para diciembre de 2022, esta tendencia se invirtió y la utilidad operativa alcanzó los USD 141 mil. Este desempeño positivo se mantuvo hasta diciembre de 2023, con beneficios operativos por un total de USD 2,28 millones. A junio 2024, MULTICINES S.A. reportó pérdida operativa por USD 1,57 millones debido a los mayores gastos administrativos mencionados en el párrafo anterior.

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 51,01 millones en 2021 a USD 87,86 millones al cierre de 2023. Para junio 2024, las principales cuentas del activo fueron: propiedad, planta y equipo neto representaron un 43,32% del activo total seguido de las inversiones en subsidiarias (incluyendo Cinemark y Cinext) por 26,12%, derechos de uso con un 20,66%, y la diferencia en otros activos. Para junio 2024, el activo total contabilizó USD 97,94 millones reportando un crecimiento de 11,48% con respecto al cierre de 2023.

El manejo financiero incluye una política de pagos a proveedores y negociaciones para ampliar plazos. Aunque la deuda ha aumentado, los niveles de apalancamiento se mantienen en un rango manejable. La compañía ha diversificado sus fuentes de financiamiento, incluyendo emisiones de obligaciones y deuda bancaria.

La adopción de la NIIF 16 ha impactado positivamente en la contabilidad de la empresa, reflejando activos por derecho de uso de locales concesionados por USD 20,23 millones en junio de 2024.

La adquisición de Cinemark y Cinext ha fortalecido la posición de MULTICINES S.A. en el mercado de salas de cine en Ecuador, evidenciándose en el incremento del patrimonio total en un 31,06% a diciembre 2023, y alcanzando USD 27,67 millones en junio de 2024. Este aumento históricamente se ha apoyado en aportes de capital social y aportes para futuras capitalizaciones.

El análisis financiero revela que MULTICINES S.A. ha implementado medidas estratégicas para superar desafíos anteriores, logrando una sólida recuperación y un crecimiento sustancial. La expansión de activos, la mejora en la eficiencia operativa y la gestión prudente de pasivos respaldan la posición de la empresa en la industria del entretenimiento en Ecuador, consolidando su perspectiva positiva para el futuro.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2021 | 2022 | 2023 | JUNIO 2023 | JUNIO 2024 |
|--|---------|---------|---------|------------|------------|
| | REAL | | | INTERANUAL | |
| Ingresos de actividades ordinarias (miles USD) | 13.443 | 21.753 | 30.405 | 16.386 | 15.436 |
| Utilidad operativa (miles USD) | (3.586) | 141 | 2.282 | 1.622 | (1.567) |
| Utilidad neta (miles USD) | (3.979) | (1.208) | 403 | 686 | (4.133) |
| EBITDA (miles USD) | -585 | 3.416 | 5.756 | 3.411 | 1.351 |
| Deuda neta (miles USD) | 6.634 | 7.605 | 32.178 | 10.015 | 30.272 |
| Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD) | 811 | 968 | 8.358 | (1.544) | (2.079) |
| Necesidad operativa de fondos (miles USD) | (655) | 104 | (2.366) | (1.033) | (7.051) |
| Servicio de deuda (SD) (miles USD) | 888 | 3.690 | 5.112 | 1.336 | 4.737 |
| Razón de cobertura de deuda DSCRC | 0,00 | 0,93 | 1,13 | 2,55 | 0,00 |
| Capital de trabajo (miles USD) | (1.291) | (3.916) | (3.474) | 4.776 | (16.245) |
| ROE | -15,54% | -4,98% | 1,27% | 5,50% | -29,87% |
| Apalancamiento | 0,99 | 1,12 | 1,76 | 1,33 | 2,54 |

Fuente: Estados Financieros auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos junio 2023 y junio 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha elaborado un análisis exhaustivo de MULTICINES S.A., basándose en premisas que consideran tanto los resultados reales de la compañía como el comportamiento histórico de los índices financieros clave. Estas proyecciones se han desarrollado en un escenario conservador, tomando en cuenta las estrategias y estimaciones delineadas por la administración de MULTICINES S.A.

Es imperativo tener presente que estas proyecciones están fundamentadas en supuestos que están sujetos a condiciones cambiantes del mercado y a posibles modificaciones en el marco legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional. Se estima que tales cambios podrían generar fluctuaciones significativas en las variables proyectadas y, por ende, en las conclusiones derivadas del análisis.

Para realizar proyecciones de MULTICINES S.A., se considera la estrategia de expansión de la empresa, que hasta junio de 2024 incluye la finalización de varios proyectos que sumaban USD 7,21 millones a diciembre 2023, así como los que se mantienen en proceso como el Proyecto de Remodelación Scala (Quito) y el Proyecto Machala. Además, cuentan con los complejos Cinemark y Cinext adquiridos en 2023, que están reflejadas en las inversiones en subsidiarias dado que el proceso de fusión suele tomar aproximadamente 1 año.

Se proyecta un aumento de 25% en los ingresos de Multicines para el año 2024, lo que elevaría las ventas totales a USD 38,01 millones. Se espera que los costos de ventas se mantengan en 75% durante 2024, porcentaje observado hasta diciembre 2023. Esto resultaría en un margen bruto de 25%, mientras que los gastos operacionales representarían 22,51% de las ventas en 2024.

Como resultados de la consolidación de adquisición de las compañías antes mencionadas se proyecta que las ventas incrementen 13% en 2025, 6% en 2026, y 2% en los años posteriores. Se proyecta un costo de ventas de 73% en 2025 y 72% en años posteriores. Los ingresos no operacionales estarían limitados a los ingresos derivados de la NIIF 16. Además, se espera que los gastos operacionales se mantengan alrededor de 22% de las ventas en el periodo proyectado. Este escenario refleja la consolidación y expansión de Multicines como resultado de la fusión y la apertura de nuevos complejos.

Los valores proyectados del EBITDA a partir del año 2024 proporcionarían un margen de seguridad considerable al cubrir ampliamente los gastos financieros, con una cobertura estimada de 5,02 veces promedio para el periodo proyectado (2024-2031). Esto permitiría pagar la deuda con costo con EBITDA en un plazo de aproximadamente 6 años en 2024.

Se anticipa que los días de cartera se mantendrán en 10 días, en comparación con la proyección promedio de 101 días de días de pago. Esta alineación es beneficiosa para los flujos de efectivo de la empresa. La proyección analiza en su conjunto el valor del inventario, que incrementará sus días a 12 para todo el periodo proyectado.

Debido al proceso de expansión, la empresa adquirió deuda de entidades financieras, principalmente de largo plazo, que será reestructurada a mayor plazo con los flujos de la emisión bajo análisis. Para el año 2024, se proyecta que la deuda con entidades financieras se mantenga en un valor de USD 7,17 millones. Por su parte, la deuda en el Mercado de Valores se estima contabilice alrededor de USD 35,21 millones, resultado de la colocación parcial de la Tercera Emisión de Obligaciones y la amortización restante de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones.

El nivel de apalancamiento se mantendría en un promedio de alrededor de 1,86, inferior al 2,54 registrado hasta junio de 2024, aunque superior al promedio histórico (1,29). Sin embargo, es importante destacar que este incremento en el apalancamiento está respaldado por las proyecciones de aumento en los ingresos y la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo suficientes para hacer frente a sus obligaciones financieras. La estrategia de expansión y la consolidación de las operaciones de Cinemark y Cinext, junto con la eficiencia en la gestión, son factores que respaldan esta proyección.

| RESULTADOS E INDICADORES | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|--|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | PROYECTADO | | | | | | | |
| Ingresos de actividades ordinarias (miles USD) | 38.007 | 42.948 | 45.525 | 46.435 | 47.364 | 48.311 | 49.277 | 50.263 |
| Utilidad operativa (miles USD) | 2.289 | 3.496 | 3.783 | 4.015 | 4.252 | 4.493 | 4.739 | 4.990 |
| Utilidad neta (miles USD) | (925) | 27 | 623 | 894 | 1.394 | 1.859 | 2.298 | 2.772 |
| EBITDA (miles USD) | 5.833 | 7.110 | 7.470 | 7.887 | 8.123 | 8.365 | 8.611 | 8.861 |
| Deuda neta (miles USD) | 35.188 | 34.398 | 30.599 | 26.452 | 21.851 | 16.798 | 11.320 | 5.383 |
| Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD) | 9.487 | 1.156 | 4.222 | 4.800 | 5.261 | 5.719 | 6.151 | 6.616 |
| Necesidad operativa de fondos (miles USD) | (6.704) | (6.471) | (6.748) | (6.883) | (7.020) | (7.161) | (7.304) | (7.450) |
| Servicio de deuda (SD) (miles USD) | (657) | 13.069 | 12.059 | 10.341 | 9.848 | 7.678 | 4.639 | 4.797 |
| Razón de cobertura de deuda DSCRC | -8,88 | 0,54 | 0,62 | 0,76 | 0,82 | 1,09 | 1,86 | 1,85 |

| RESULTADOS E INDICADORES | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|--------------------------------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| | PROYECTADO | | | | | | | |
| Capital de trabajo (miles USD) | (14.144) | (16.956) | (15.077) | (16.003) | (15.133) | (11.841) | (12.544) | (9.554) |
| ROE | -2,99% | 0,09% | 1,98% | 2,76% | 4,12% | 5,21% | 6,05% | 6,80% |
| Apalancamiento | 2,57 | 2,34 | 2,17 | 1,97 | 1,77 | 1,57 | 1,34 | 1,11 |

Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Los eventos de entretenimiento, especialmente aquellos que involucran grandes multitudes, están expuestos a riesgos de seguridad, como accidentes, incendios, robos o actos de violencia que pueden comprometer a las empresas. MULTICINES S.A. implementa estrategias de mitigación de riesgos que incluyen medidas de seguridad, planes de evacuación y políticas específicas destinadas a garantizar la seguridad tanto de sus clientes como de su personal. Estas medidas son fundamentales para prevenir y responder a situaciones de emergencia y garantizar la integridad de todas las personas involucradas en los eventos de entretenimiento.

- Los bienes de consumo no prioritarios, como el entretenimiento, tienden a experimentar una disminución en la demanda durante períodos económicos difíciles, lo que puede resultar en una reducción de los ingresos para las empresas en este sector. Esta variabilidad en la demanda está influenciada por la disponibilidad de ingresos discretivos de los consumidores, que a menudo se ven afectados por las condiciones económicas generales. La empresa explora estrategias de diversificación de oferta e implementa promociones y estrategias efectivas para atraer a los clientes, incluso en periodos de dificultades económicas.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión son la propiedad, planta y equipo, cuentas y documentos por cobrar a clientes, e inventarios. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene con varias agencias de seguros sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MULTICINES S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 198 mil. Al respecto:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 0,20% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, podría existir un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

| TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES | | | | | | |
|----------------------------------|--|-------------|--------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| | CLASE | MONTO (USD) | PLAZO (DÍAS) | TASA FIJA ANUAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES |
| Características | A | 27.000.000 | 2.520 | 10,25% | Semestral | Semestral |
| | B | | 2.520 | 10,25% | Trimestral | Trimestral |
| | C | | 1.800 | 10,00% | Trimestral | Trimestral |
| | D | | 1.800 | 10,00% | Semestral | Semestral |
| Saldo en circulación | N/A | | | | | |
| Garantía general | Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. | | | | | |
| Garantía específica | N/A | | | | | |
| Destino de los recursos | Reestructuración de deuda financiera con instituciones financieras no vinculadas con el Emisor y para inversión en CAPEX relacionadas con el giro de negocio del Emisor. | | | | | |
| Valor nominal | El valor nominal mínimo de cada obligación, para todas las clases, será de un centavo de dólar de Estados Unidos de América (USD 0,01). | | | | | |
| Base de cálculos de intereses | 30/360 | | | | | |
| Sistema de colocación | Bursátil | | | | | |
| Rescates anticipados | No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores. | | | | | |
| Underwriting | No existe contrato de <i>underwriting</i> . | | | | | |
| Estructurador financiero | PICAVAL Casa de Valores S.A. | | | | | |
| Agente colocador | PICAVAL Casa de Valores S.A. | | | | | |
| Agente pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE | | | | | |
| Representante de obligacionistas | Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía. Ltda. | | | | | |

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

| | |
|-------------------------|--|
| Resguardos | <ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. |
| Resguardos adicionales | El Emisor se compromete a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación. |
| Límite de endeudamiento | Mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda con costo sobre patrimonio no mayor a dos (2) veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión. Para el cálculo de deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. |

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Tercera Emisión de Obligaciones de MULTICINES S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc

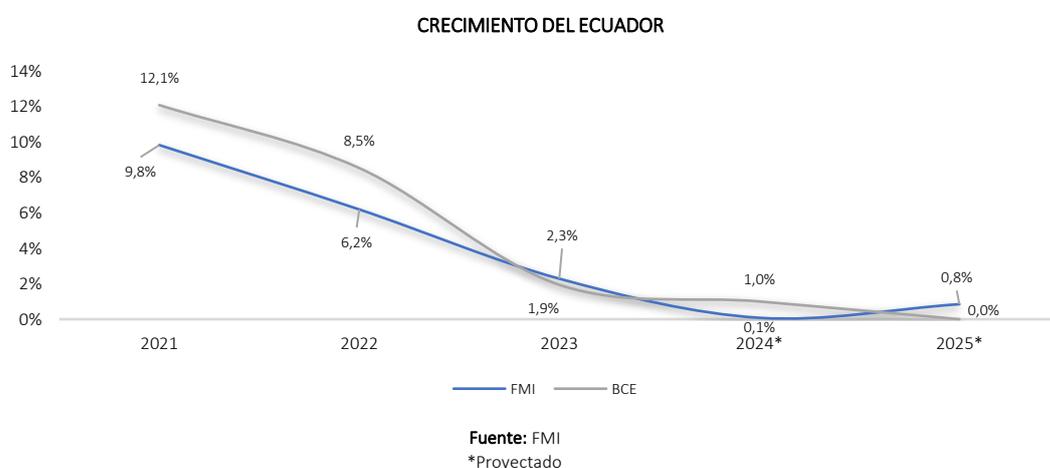
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024

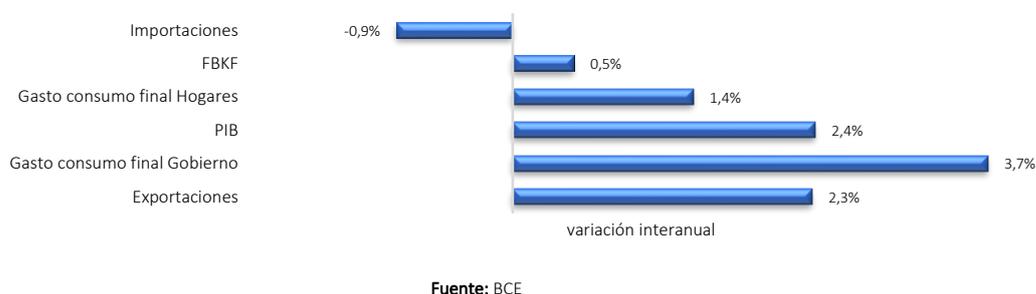
CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024. Se prevé un crecimiento económico históricamente lento en los próximos años debido a condiciones que fomentarán una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto de Oriente Medio, dificultades financieras, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos¹. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la misma que se estima a la baja en 2024, junto con el retiro de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025, el mismo ritmo que en 2023. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%, sin embargo, los datos reportados en los primeros meses de 2024 mostraron una mayor resiliencia a lo proyectado en 2023, lo cual aumentó las previsiones para este año².

Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% y de 0,8% en 2025.



Según cifras del BCE, en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 1,94%, impulsado por el incremento en el gasto de gobierno de 3,7% y de las exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ Por su parte, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros.

OFERTA Y UTILIZACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS - 2023



Las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024#:~:text=Las%20proyecciones%20sit%C3%BAan%20el%20crecimiento,de%20lo%20esperado%20en%20Estados>

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

Al cuarto trimestre de 2023, a nivel de industrias 15 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo: Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,8%, Suministro de electricidad y agua en 8,2%, Administración pública en 7,3%, entre otros. El sector de Explotación de minas y canteras experimentó la contracción más grande con una variación negativa de 16,1% en 2023.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% (de 1,0% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras para América del Sur de 1,4% y para Centroamérica de 3,9%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 0,8%⁴.

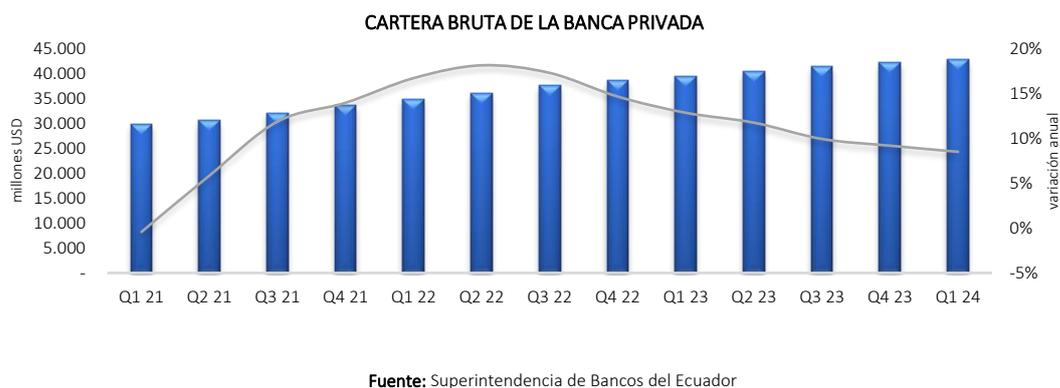
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza y cerró 2023 por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



No obstante, el primer trimestre de 2024 cerró con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando 1.233 puntos, lo que evidencia una tendencia a la baja que se ha mantenido en los últimos meses. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, quien propuso el alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Aparte del alza del IVA, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD).

NIVELES DE CRÉDITO



Tras la reactivación económica a lo largo de 2021, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar el año 2022.

⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-pib-proyeccion-crecimiento-ecuador-venezuela/#:~:text=En%20ese%20mes%2C%20el%20FMI,ubique%20en%204%2C%25>.

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública). El primer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 42.740 millones, un 8,49% mayor al del mismo periodo en 2023.

A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre. La inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo incidió en una contracción en la entrega de crédito⁶.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje. Esto viene impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior. En el primer trimestre de 2024 el crédito disminuyó 6,97% anual, sin embargo, este trimestre presentó una variación positiva en relación con el cuarto trimestre de 2023.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y, según el FMI cerró 2023 con un crecimiento de 2,3% (1,9% según el BCE). En 2024, las previsiones estiman un crecimiento que podría variar entre 0,1% y 1,0%. Al cerrar el año 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 1,94%, periodo en el cual 15 de 20 industrias presentaron crecimientos. El crecimiento futuro, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

La Proforma para el Presupuesto General del Estado 2024 asciende a USD 35.536 millones, valor 8,7% mayor al presupuestado para 2023, mientras que calcula un déficit fiscal de USD 4,81 millones y necesidades de financiamiento por USD 11,46 millones⁸. En este contexto, el acuerdo con el FMI establecido en abril por USD 4.000 millones, a pesar de ser positivo para el país, no es suficiente frente a las necesidades de fondeo⁹, por lo que se podría tomar medidas adicionales como una posible renegociación de la deuda con China para alcanzar la sostenibilidad fiscal.

Por otro lado, la ruptura de relaciones diplomáticas de Ecuador con México creó incertidumbre en el mercado financiero internacional. Este evento diplomático además ocasionó una ruptura de coalición entre el gobierno y la Asamblea Nacional, por lo que se podrían presentar posibles problemas de gobernabilidad y consecuentemente demoras en varias reformas ante la falta de acuerdos.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por

⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ Boletín Macroeconómico Asobanca marzo 2024

⁹ [https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20\(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.)

racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹⁰ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad en la Costa por la ola de calor en la región, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹¹.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y la crisis de inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa a lo largo del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

| SECTOR EXTERNO | 2021 | 2022 | 2023 | FEBRERO 2023 | FEBRERO 2024 | VARIACIÓN ANUAL |
|--|--------|--------|--------|--------------|--------------|-----------------|
| Exportaciones - millones USD FOB | 26.699 | 32.658 | 31.126 | 4.860,0 | 5.280,6 | 8,65% |
| Exportaciones petroleras - millones USD FOB | 8.607 | 11.587 | 8.952 | 1.289,4 | 1.638,1 | 27,04% |
| Exportaciones no petroleras - millones USD FOB | 18.092 | 21.071 | 22.175 | 3.570,7 | 3.642,5 | 2,01% |
| Importaciones - millones USD FOB | 23.831 | 30.334 | 29.128 | 4.604,2 | 4.162,3 | -9,60% |
| Balanza Comercial - millones USD FOB | 2.868 | 2.325 | 1.998 | 255,8 | 1.118,2 | 337,14% |
| Riesgo país | 869 | 1.250 | 2.055 | 1.765 | 1.420 | -19,55% |

Fuente: BCE

| SECTOR FISCAL | 2021 | 2022 | 2023 | FEBRERO 2023 | FEBRERO 2024 | VARIACIÓN ANUAL |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------------|--------------|-----------------|
| Ingresos fiscales acumulados | 23.687 | 26.833 | 19.538 | 3.055 | 3.617 | 18,40% |
| Gastos fiscales acumulados | 28.089 | 28.806 | 25.857 | 3.585 | 3.586 | 0,03% |
| Resultado fiscal | -4.402 | -1.973 | -6.319 | -530 | 31 | -105,88% |

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

| SECTOR REAL | 2021 | 2022 | 2023 | MARZO 2023 | MARZO 2024 | VARIACIÓN ANUAL |
|--|---------|---------|---------|------------|------------|-----------------|
| PIB real - millones USD | 107.435 | 116.586 | 118.845 | - | - | - |
| Crecimiento de la economía | 12,1% | 8,5% | 1,9% | - | - | - |
| Índice de precios del consumidor (IPC) | 1,94 | 3,74 | 1,35 | 2,85 | 1,66 | -1,19 p.p. |
| Índice de precios del productor (IPP) | 1,72 | 6,14 | 0,91 | 3,30 | 2,72 | -0,58 p.p. |
| Precio del petróleo (WTI) - USD | 76,99 | 80,26 | 71,65 | 75,67 | 81,28 | 7,41% |

Fuente: BCE, INEC, FRED

| SECTOR MONETARIO-FINANCIERO | 2021 | 2022 | 2023 | MARZO 2023 | MARZO 2024 | VARIACIÓN ANUAL |
|--|--------|--------|--------|------------|------------|-----------------|
| Oferta Monetaria (M1) - millones USD | 30.255 | 30.191 | 30.489 | 30.788 | 30.056 | -2,38% |
| Cuasidinero - millones USD | 39.820 | 45.120 | 49.855 | 45.981 | 50.693 | 10,25% |
| Liquidez total (M2) - millones USD | 70.075 | 75.310 | 80.344 | 76.769 | 80.749 | 5,18% |
| Base Monetaria (BM) - millones USD | 28.951 | 28.698 | 27.672 | 27.922 | 27.188 | -2,63% |
| Multiplicador monetario (M2/BM) | 2 | 2,62 | 2,90 | 2,75 | 2,97 | 0,27 p.p. |
| Depósitos Banca Privada - millones USD | 41.206 | 43.643 | 46.232 | 44.474 | 46.210 | 3,90% |
| Cartera Bruta Banca Privada - millones USD | 33.660 | 38.589 | 42.129 | 39.394 | 42.740 | 8,49% |
| Reservas internacionales - millones USD | 7.898 | 8.459 | 4.454 | 8.190 | 5.300 | -35,29% |
| Reservas bancarias - millones USD | 8.094 | 7.230 | 5.484 | 6.707 | 5.249 | -21,75% |
| Tasa activa referencial | 7,44 | 8,48 | 9,94 | 8,96 | 10,53 | 1,57 p.p. |
| Tasa pasiva referencial | 5,91 | 6,35 | 7,70 | 6,92 | 7,93 | 1,01 p.p. |

Fuente: BCE

SECTOR DE ENTRETENIMIENTO

La industria del entretenimiento corresponde al sector de la economía dedicado a la generación de productos culturales a ser consumidos, principalmente enfocada en temas de salud, deporte y ocio. Este sector abarca una amplia gama de actividades que corresponden a variados intereses culturales, recreativos y de entretenimiento en general como producción de obras de teatro, conciertos, actividades de museo y lugares históricos, actividades deportivas, entre otras actividades que se las ha denominado Economía Naranja¹². El Banco central del Ecuador (BCE) clasifica a esta industria dentro del sector de arte, entretenimiento y otras actividades de

¹⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>

¹² <https://blogs.iadb.org/educacion/es/el-futuro-de-la-industria-del-entretenimiento-depende-de-las-habilidades-formacion-del-talento-creativo-y-la-diversidad-de-voces-en-la-region/>

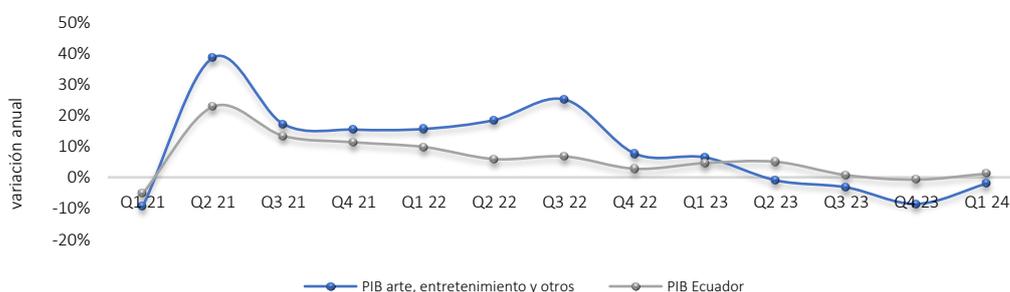
servicios, el cual es un motor importante para la economía cultural del país, contribuyendo al PIB y al empleo del Ecuador.

A nivel mundial, esta industria posee una gran importancia económica. De esa forma, según un informe de la consultora PwC¹³, los ingresos para la actividad global de Medios y Entretenimiento (E&M) fue superior a USD 2,3 billones en 2021, lo que ayudó a contrarrestar la caída de 2,3% en 2020. Durante 2023, el sector experimentó una mejora en términos de ventas y créditos otorgados, lo cual se espera siga creciendo en 2024.

CRECIMIENTO DEL SECTOR

Desde el segundo trimestre de 2021 hasta el primer trimestre de 2023, el PIB de otros servicios acumuló siete periodos consecutivos de crecimiento en la variación anual. El tercer trimestre de 2022 fue el periodo con la variación positiva más alta, llegando a aumentar 25% en relación con el mismo periodo del año anterior. Este crecimiento se registró debido a la mejora en el sector en general, el cual se expandió durante estos años después de la situación económica desfavorable que causó variaciones anuales en 2020.

CRECIMIENTO - ARTE, ENTRETENIMIENTO Y OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS



Fuente: BCE

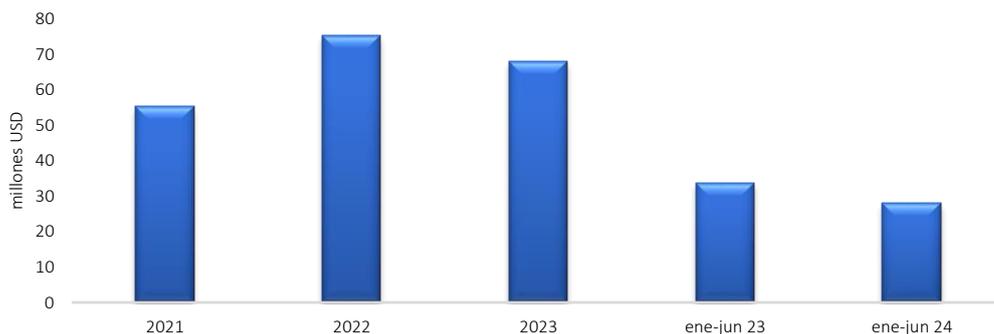
Desde el segundo trimestre de 2023 el PIB de otros servicios presentó variaciones negativas, llegando a una contracción de 8,5% en el cuarto trimestre de 2023. Esta contracción se debió a la desaceleración del crecimiento económico del sector, después de varios periodos con una alta variación anual. Además, la crisis de seguridad del país afectó al sector ya que muchos de los eventos y servicios dentro del sector fueron suspendidos o cancelados por seguridad de sus participantes. Para el primer trimestre de 2024, también se observó una contracción en el sector, aunque de menor magnitud, con una variación de -2%. El BCE prevé que las cifras de 2024 terminen en un crecimiento de 0,6% del sector agregado, lo cual se ubicaría cerca del crecimiento de 1,0% previsto para la economía en general.

VOLUMEN DE CRÉDITO OTORGADO

La industria de arte, entretenimiento y recreación recibió USD 75,18 millones de crédito en 2022, lo que mostró un incremento de 36,13% frente al año anterior, cuando el volumen fue de USD 55,23 millones. En 2023, el crédito en el sector ascendió a USD 67,92 millones, representando un decrecimiento de 9,66% respecto al monto reportado en 2022. La mayor parte del crédito se dirigió a las actividades creativas, artísticas y de entretenimiento, seguidas por explotación de instalaciones deportivas. En la primera mitad del año 2024, el sector obtuvo un volumen de crédito de USD 27,97 millones, lo cual fue 16,83% menor al reportado en el mismo periodo en 2023.

¹³ Global Entertainment & Media Outlook 2022-2026

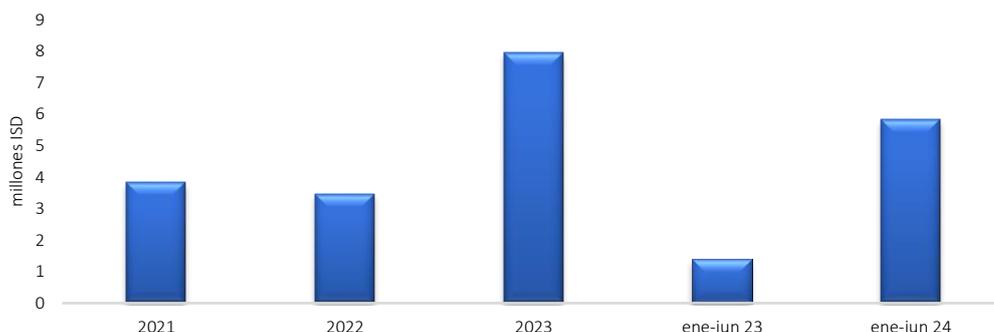
VOLUMEN DE CRÉDITO - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La industria de cine en particular recibió USD 3,46 millones en 2022 de crédito, lo que mostró un decrecimiento de 9,55% frente al año anterior, en el que el volumen fue de USD 3,82 millones, lo que fue una caída importante frente a 2020, que obtuvo USD 16 millones. En 2023, el sector de cines recibió USD 7,93 millones en créditos, lo que representa un gran aumento de 129,31% en crédito otorgado con respecto al año anterior. En los meses de enero a junio de 2024 también se observó un aumento en el volumen de crédito, del 318%, llegando a contabilizar USD 5,82 millones.

VOLUMEN DE CRÉDITO CINE

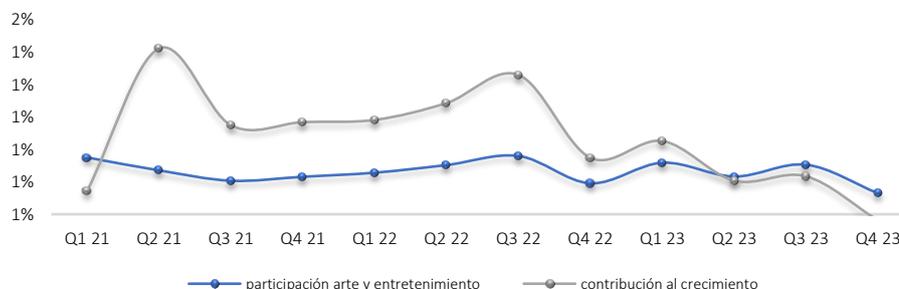


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

En términos de participación sobre el PIB nacional, el sector de arte, entretenimiento y otros servicios no tiene una representación sustancial. Sin embargo, es importante notar que a pesar de las dificultades que experimentó el sector en 2020-2021, su participación se mantuvo constante en alrededor de 1,04% durante el periodo 2020-2023. Para el primer trimestre de 2024, la participación sobre el PIB nacional fue de 1,06%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente desde el segundo trimestre de 2021 hasta el primer trimestre de 2023. En promedio, durante 2020-2023, el sector contribuyó positivamente un 0,03% a la economía del país.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La industria de entretenimiento se ha caracterizado por ser una de aquellas que atiende necesidades no prioritarias de las personas, como actividades culturales, de ocio, descanso, entre otras. Pese a lo anterior, se ha consolidado como una de aquellas que genera mayores ingresos a nivel mundial. A nivel nacional, la industria de entretenimiento se ha recuperado y alcanzó niveles observados prepandemia con el relajamiento de las medidas de restricción después de las contracciones experimentadas en 2020.

El consumo a comienzos de 2023 fue positivo para el sector, sin embargo, la crisis de seguridad impactó negativamente al sector en los últimos trimestres de 2023. Por otra parte, la disposición que poseen las familias para consumir (medido por el Índice de Confianza del Consumidor) aumentó durante los primeros meses de 2024, lo cual aumentó las ventas de la industria del entretenimiento, beneficiando al sector.

En el caso de la industria cinematográfica, las plataformas de *streaming* siguen siendo relevantes, al contar con un contenido variado de series, películas y videos, que reemplazan las salas de cine. Esto ha generado que las ventas y la cantidad de personas que acuden al cine disminuya, al preferir la comodidad de ver contenido desde sus hogares y a cualquier horario. No obstante, algunas empresas de cine han optado por ofrecer diferentes promociones en los días de la semana, han diversificado los productos alimenticios para las salas y han obtenido mejores tecnologías para la proyección de películas.

INDICADORES

| INDICADORES | 2021 | 2022 | 2023 | JUNIO 2023 | JUNIO 2024 | VARIACIÓN ANUAL |
|---|--------|--------|--------|------------|------------|-----------------|
| Inflación recreación y cultura (IPC, variación anual) | -0,46% | -0,65% | -0,64% | -0,10% | 1,22% | 1, 32 p.p. |
| Inflación entradas al cine (IPC, variación anual) | 4,57% | 0,79% | 11,72% | 0,14% | 14,75% | 14,61 p.p. |
| Empleo adecuado – arte y entretenimiento | 22,60% | 50,60% | 34,00% | 52,40% | 47,80% | -4,6 p.p. |
| Desempleo - arte y entretenimiento | 3,20% | 2,80% | 15,40% | 1,20% | 2,00% | 0,8 p.p. |

| INDICADORES | 2021 | 2022 | 2023 | MAYO 2023 | MAYO 2024 | VARIACIÓN ANUAL |
|---|------|------|------|-----------|-----------|-----------------|
| Ventas netas arte y entretenimiento - millones USD | 332 | 484 | 572 | 170 | 184 | 8,24% |
| Ventas netas industria cinematográfica - millones USD | 123 | 163 | 190 | - | - | - |

Fuente: INEC, SRI, Ministerio de Producción.

POSICIÓN COMPETITIVA

MULTICINES S.A. pertenece al sector de entretenimiento, operando principalmente en las ciudades de Quito, Guayaquil y Cuenca, siendo Quito donde presenta mayor influencia por su alta gama de salas de cine en diversos centros comerciales. La empresa ha identificado como su principal competidor a Supercines S.A. Al cierre de 2023, MULTICINES S.A. se encuentra en segundo lugar según su nivel de ingreso total.

| COMPETENCIA (2023) | INGRESO TOTAL (USD) | ACTIVO (USD) | PATRIMONIO (USD) | UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD) | ROE |
|------------------------|---------------------|-------------------|-------------------|------------------------------|--------------|
| Supercines S.A. | 65.179.499 | 38.545.921 | -2.597.866 | 3.112.463 | -119,81% |
| MULTICINES S.A. | 30.405.449 | 87.854.816 | 31.802.508 | 536.843 | 1,69% |

Fuente: MULTICINES S.A.

A nivel nacional la compañía evidencia un crecimiento en la participación frente al resto de empresas dedicadas al mismo giro de negocio. En el año 2023 MULTICINES S.A. fue el segundo cine más grande en todo el país en términos de ingresos. La fusión por absorción de Cinemark del Ecuador S.A. y de FSCS S.A. llevada a cabo en 2023, posicionó a MULTICINES S.A. en niveles muy altos de participación en el mercado.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor está experimentando una recuperación, tras un periodo en el que se vio fuertemente afectado. Este sector incluye empresas sólidas que están ajustando sus estrategias para aprovechar nuevas oportunidades en la industria del entretenimiento. Con la mejora de las condiciones económicas y la reanudación de la demanda de entretenimiento, las perspectivas para el sector son más prometedoras.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

MULTICINES S.A. se dedica a la exhibición cinematográfica en salas de cine en centros comerciales, ofreciendo además la venta de dulces, snacks, bebidas y servicios de publicidad en pantalla de auspicios. Desde septiembre 2023, cuentan con centros de entretenimiento en los que ofrecen servicios de *Arcade*, bolos, y restaurantes.

| | |
|--|--|
| 2024 ACTUALIDAD | MULTICINES S.A. en la actualidad se dedica a la proyección de películas siendo la pionera en Ecuador en modernizar las proyecciones cinematográficas con sistemas <i>multisalas</i> . |
| 2023 COMPRA DE ACCIONES | En octubre 2023, MULTICINES S.A. anuncia la compra de las acciones de Cinemark International LLC, convirtiéndose en la empresa líder del sector en el que opera. |
| 2023 CENTROS DE ENTRETENIMIENTO | MULTICINES S.A. inaugura centros de entretenimiento en los que ofrecen servicios tipo <i>Arcade</i> bolos y restaurantes. |
| 2020 PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES | En este año, MULTICINES S.A. incursiona en el mercado de valores con la Primera Emisión de Obligaciones con la finalidad de financiar la implementación de salas con tecnología 4D. |
| 2018 EXPANSIÓN EN CUENCA | MULTICINES S.A. inauguró un nuevo complejo de 7 salas de cine ubicadas en el Centro Comercial El Batán en Cuenca. |
| 2013 AUMENTO DE CAPITAL | La Junta General de Accionistas de MULTICINES S.A. resolvió fijar el capital autorizado y aumentar el capital en USD 1,50 millones, quedando el capital social en USD 5,88 millones, aumento realizado mediante la emisión de acciones ordinarias. |
| 2012 SALAS VIP | En diciembre de 2012, MULTICINES S.A. inaugura su complejo en el Centro Comercial Scala, implementando su nuevo servicio de salas VIP, con un total de 7 salas tipo estadio. |
| 2012 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL | La Junta General de Accionista de MULTICINES S.A. resolvió reformar el Estatuto Social y reformar su objeto social, adicionando la prestación de servicios de venta de snacks y comidas preparadas. |
| 2010 AUMENTO DE CAPITAL | La Junta General de Accionistas de MULTICINES S.A. resolvió aumentar el capital en USD 3,88 millones, quedando el capital social en USD 4,39 millones, aumento realizado mediante la emisión de acciones ordinarias. |
| 1995 CONSTITUCIÓN | El 29 de diciembre de 1995 se constituye MULTICINES S.A. mediante escritura pública ante notario público de la ciudad de Quito y fue inscrita en el Registro Mercantil del cantón Quito el 29 de febrero de 1997. |

Fuente: MULTICINES S.A.

La misión de MULTICINES S.A. es “generar experiencias de entretenimiento sorprendentes, creando un vínculo emocional inspirado en nuestros clientes.”. Por otro lado, la visión de la compañía es “ser reconocidos como la mejor alternativa de entretenimiento a través de la innovación, la excelencia en el servicio y la fidelización de nuestros clientes.”

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 10.000.000 con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

| MULTICINES S.A. | PAÍS | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
|---|---------------|-------------------|----------------|
| Rialt Holdings S.R.L. | Uruguay | 8.999.999 | 90,00% |
| Palujeda Holding S.A.S. | Ecuador | 1.000.001 | 10,00% |
| Total | | 10.000.000 | 100,00% |
| RIALT HOLDINGS S.R.L. | PAÍS | | |
| Swissco Trust Company (New Zealand) Limited | Nueva Zelanda | | |
| Medios Andinos S. R. L. | Uruguay | | |
| Total | | | |
| PALUJEDA HOLDING S.A.S. | PAÍS | CAPITAL (USD) | PARTICIPACIÓN |
| J. Egas Sosa | Ecuador | 1.000.000 | 100,00% |
| Total | | 1.000.000 | 100,00% |

Fuente: SCVS

Adicional, Rialt Holdings S.R.L. forma parte del accionariado de varias empresas reconocidas a nivel nacional.

| RIALT HOLDINGS S.R.L. | PAÍS | RELACIÓN |
|--|---------|-----------|
| Auto Delta Cía. Ltda. | Ecuador | Propiedad |
| Constructora e Inmobiliaria Construecuador S.A. | Ecuador | Propiedad |
| MULTICINES S.A. | Ecuador | Propiedad |
| Novaecuador S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros | Ecuador | Propiedad |

Fuente: SCVS

Además, MULTICINES S.A. forma parte del grupo económico Multicines lo que representa un respaldo para las actividades u operaciones que esta realice.

| GRUPO ECONÓMICO MULTICINES | PAÍS | CAPITAL (USD) |
|--|---------|-------------------|
| MULTICINES S.A. | Ecuador | 24.265.665 |
| Novaecuador S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros | Ecuador | 5.603.986 |
| Constructora e Inmobiliaria Construecuador S.A. | Ecuador | 6.189.474 |
| Auto Delta Cía. Ltda. | Ecuador | 3.033.000 |
| Grupo Bravco S.A. | Ecuador | 2.208.577 |
| Total | | 41.300.702 |

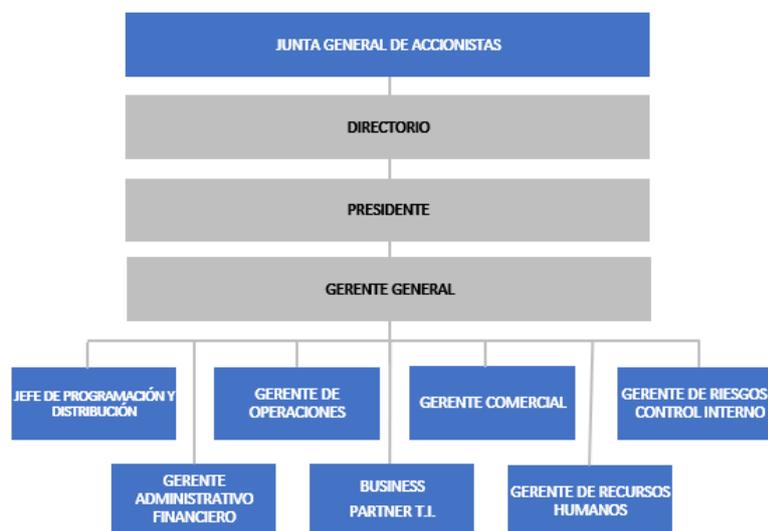
Fuente: SRI (datos a 2022)

La compañía cuenta con Gobierno Corporativo consolidado que se encarga de establecer los principios y normas, para garantizar el adecuado manejo y administración, tomando en cuenta a todos los grupos de interés que conforman su entorno. Establece la participación que tienen los involucrados en el crecimiento sostenible de la organización.

MULTICINES S.A. implementa en su Gobierno Corporativo el código de ética, que tiene como principal objetivo promover el cumplimiento de valores corporativos, mediante comportamientos que apoyan los objetivos estratégicos y cumplen su propósito de “Inspirar y Retribuir confianza”.

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, por el Presidente y el Gerente General, cada uno de ellos con las atribuciones señaladas en las leyes y en los estatutos. La representación legal de la compañía está a cargo del Gerente General, será nombrado por el Directorio, para un periodo de dos años en sus funciones. La compañía no cuenta con un Directorio consolidado, sin embargo, cuenta con políticas para gestión de riesgo.

La empresa dispone de un equipo de personas cuyos principales funcionarios poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos; además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajando para la empresa ha generado una sinergia de trabajo. A la fecha de corte, la compañía cuenta con un total de 920 empleados (540 exclusivamente de Multicines), debidamente capacitados y con las competencias y destrezas necesarias para desempeñar cada uno de sus cargos. La compañía cuenta con evaluaciones de desempeño de manera periódica y un plan de capacitación para sus empleados.



Fuente: MULTICINES S.A.

Con el objetivo de mantener un manejo adecuado de la información empresarial, la compañía cuenta con el sistema integrado VEEAM enfocado a los respaldos “*backup*” para los servidores de producción visualizados en la plataforma VMWare. Adicional, las sucursales se encuentran implementadas con un servidor Windows Server 2016 para protección de su información. La compañía cuenta con el sistema Shoppo Firewall para el adecuado control de Seguridad de la Información.

MULTICINES S.A. cuenta con políticas de seguridad de información, su principal función es proteger y preservar la información que generan los sistemas de información e infraestructura de TI de la compañía, frente a diversas amenazas internas o externas y asegurar el cumplimiento de la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información.

La empresa se compromete al cuidado del Medio Ambiente y su preservación, mediante programas que promueven una cultura ambiental y minimizan el impacto que podrían afectar el medio ambiente basándose en la normativa de Política de Medio Ambiente POL-06.8.3.

Al revisar el cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), el Servicio de Rentas Internas (SRI), la Superintendencia de Compañías y Seguros, y el certificado del buró de crédito, se evidenció que la empresa se encuentra al día con las instituciones financieras. Por otra parte, no registra demandas judiciales, cartera castigada y no registra saldos vencidos. A la fecha la empresa no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Una demostración del compromiso accionarial se refleja en la reinversión de gran parte de las utilidades en los últimos años.

NEGOCIO

MULTICINES S.A. opera principalmente en la explotación comercial de cine implementando tecnología en la imagen, sonido, seguridad y comodidad, a su vez ofrece productos complementarios en alimentos y bebidas con altos estándares de calidad, contando con certificaciones internacionales, cumpliendo con las especificaciones técnicas de las mejores cadenas de cine en los países desarrollados. Adicional, cuenta con centros de entretenimiento con servicios de Arcade, bolos y restaurante.

MULTICINES S.A. cuenta con 90 salas de cine distribuidas a nivel nacional, equipadas con alta tecnología y cumpliendo con todos los estándares internacionales.

| LÍNEAS DE NEGOCIO | DESCRIPCIÓN |
|----------------------------|--|
| EXHIBICIÓN CINEMATOGRAFICA | Se encarga de la venta de boletería para la proyección de películas nacionales y extranjeras en salas de cine mediante proyectores panorámicos digitales. |
| VENTA EN DULCERÍA | La compañía cuenta con la venta con la comercialización de snacks y bebidas, consumibles en durante la proyección de las películas. |
| AUSPICIOS | La compañía cuenta con la distribución y exhibición de marcas de ciertos proveedores en el interior del complejo de Cine. |
| PUBLICIDAD EN PANTALLAS | La compañía cuenta con la prestación de servicios de publicidad en pantalla, siendo una alternativa más flexible, de menor costo, con mayor nivel de flexibilidad a la hora de generar publicidad visual, además de una amplia gama de servicios publicitarios BTL enfocados en fortalecer la explosión y posicionamiento de las marcas. |
| CENTROS DE ENTRETENIMIENTO | MULTICINES S.A. cuenta con centros de entretenimiento en los que se ofrecen distintos servicios entre ellos: juegos de bolos, salas tipo Arcade y servicios de restaurantes. |

Fuente: MULTICINES S.A.

MULTICINES S.A. mantiene varios proyectos de los cuales muestran se evidencia ser un lugar seguro y que la gente tenga mayor confianza de acudir a las salas de cine y lugares de entretenimiento y diversión.

- **Películas y promociones:** Amplias alternativas y a precios atractivos para los clientes, tomando en cuenta la disponibilidad de material por parte de estudios.
- **Salas Privadas VIP:** Servicio implementado para brindar un servicio más personalizado a sus clientes.

Objetivos estratégicos

MULTICINES S.A. tiene indicadores estratégicos y para alcanzarlos la empresa se ha planteado objetivos estratégicos para el periodo 2023 – 2025:

- **Expansión:** se consolida el crecimiento orgánico e inorgánico de la compañía generando escala.
- **Eficiencia:** implementación de eficiencia operativa a través de la automatización, economías de escala y la optimización de recursos.

- **Innovación:** dar un cambio representativo en el modelo de negocio, innovando mediante la diversificación horizontal del negocio de entretenimiento.
- **Servicio:** brindar un servicio más personalizado centrada en la experiencia del cliente.

MULTICINES S.A. mantiene en planificación proyectos para el periodo 2023 – 2027 en la que se prevé la apertura de nuevas salas de cine en zonas estratégicas. Adicional, se planean remodelaciones en diversos centros comerciales:

- Remodelaciones de las instalaciones antiguas e incorporación de nuevos centros de entretenimiento alrededor del país.
- Remodelaciones de las instalaciones antiguas e incorporación de un nuevas Salas 4D y Salas Kids.
- Incorporación de un nuevas Salas VIP, MCX y Salas 4D.
- *Look & feel* y Arcade.
- Remodelación instalaciones antiguas e implementación de nueva sala MCX.

Adicional, MULTICINES S.A. ha definido 4 pilares fundamentales para lograr alcanzar el enfoque estratégico.

- **Calidad de servicio:** agregar valor a la experiencia de cada cliente, superando sus expectativas mediante el excelente servicio, alcanzando la eficiencia operativa.
- **Innovación:** implementación de tecnología de vanguardia, infraestructura líder en el mercado y seguimos las tendencias mundiales de la industria de entretenimiento.
- **Atracción:** incrementar el número de clientes, logrando prefieran MULTICINES S.A. en lugar de otras alternativas de entretenimiento, generando lealtad y confianza en ellos.
- **Cultura:** fortalecer nuestra cultura empresarial basada en los valores corporativos.

RIESGO-OPERATIVO

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, MULTICINES S.A. mantiene vigentes diversas pólizas de seguros. Es importante notar que las empresas subsidiarias de Cinemark y Five Stars Cinema también mantienen seguros vigentes.

| PÓLIZAS VIGENTES | COMPAÑÍA ASEGURADORA | FECHA DE VENCIMIENTO |
|------------------------|---|----------------------|
| Multirriesgo | AIG Metropolitana Cia. De Seguros y Reaseguros S.A. | 31/05/2025 |
| Transporte Importación | AIG Metropolitana Cia. De Seguros y Reaseguros S.A. | 31/05/2025 |
| Vehículos | AIG Metropolitana Cia. De Seguros y Reaseguros S.A. | 31/05/2025 |

Fuente: MULTICINES S.A.

Adicional, se encuentra en el proceso de renovación de seguros de fidelidad y responsabilidad civil.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe MULTICINES S.A. mantiene vigente la Primera y la Segunda Emisión de Obligaciones.

| PRESENCIA BURSÁTIL | AÑO | APROBACIÓN | MONTO (USD) | ESTADO |
|---------------------------------|------|-----------------------------|-------------|---------|
| Primera Emisión de Obligaciones | 2020 | SCVS-IRQ-DRMV-2020-00001930 | 10.500.000 | Vigente |
| Segunda Emisión de Obligaciones | 2023 | SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039608 | 10.000.000 | Vigente |

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido MULTICINES S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

| LIQUIDEZ INSTRUMENTOS | CLASE | MONTO COLOCADO (USD) | NÚMERO DE TRANSACCIONES | DÍAS BURSÁTILES |
|---------------------------------|-------|----------------------|-------------------------|-----------------|
| Primera Emisión de Obligaciones | A | 3.000.000 | 2 | 57 |
| | B | 2.500.000 | 4 | 91 |
| | C | 2.000.000 | 2 | 146 |
| | D | 2.000.000 | 1 | 1 |
| | E | 1.000.000 | 1 | 1 |
| Segunda Emisión de Obligaciones | B | 10.000.000 | 3 | 5 |

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil, así como aceptabilidad en los valores en el mercado de valores.

INSTRUMENTO

Con fecha 28 de junio del 2024, la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la compañía MULTICINES S.A. aprobó la Tercera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 27.000.000.

| TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES | | | | | | |
|----------------------------------|--|-------------|--------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| | CLASE | MONTO (USD) | PLAZO (DÍAS) | TASA FIJA ANUAL | PAGO DE CAPITAL | PAGO DE INTERESES |
| Características | A | 27.000.000 | 2.520 | 10,25% | Semestral | Semestral |
| | B | | 2.520 | 10,25% | Trimestral | Trimestral |
| | C | | 1.800 | 10,00% | Trimestral | Trimestral |
| | D | | 1.800 | 10,00% | Semestral | Semestral |
| Saldo en circulación | N/A | | | | | |
| Garantía general | Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. | | | | | |
| Garantía específica | N/A | | | | | |
| Destino de los recursos | Reestructuración de deuda financiera con instituciones financieras no vinculadas con el Emisor y para inversión en CAPEX relacionadas con el giro de negocio del Emisor. | | | | | |
| Valor nominal | El valor nominal mínimo de cada obligación, para todas las clases, será de un centavo de dólar de Estados Unidos de América (USD 0,01). | | | | | |
| Base de cálculos de intereses | 30/360 | | | | | |
| Sistema de colocación | Bursátil | | | | | |
| Rescates anticipados | No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores. | | | | | |
| Underwriting | No existe contrato de <i>underwriting</i> . | | | | | |
| Estructurador financiero | PICAVAL Casa de Valores S.A. | | | | | |
| Agente colocador | PICAVAL Casa de Valores S.A. | | | | | |
| Agente pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE | | | | | |
| Representante de obligacionistas | Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía. Ltda. | | | | | |
| Resguardos | <ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. | | | | | |
| Resguardos adicionales | El Emisor se compromete a provisionar el cien por ciento (100%) del flujo de la cuota inmediata siguiente para el pago de inversionistas de la presente Emisión, con al menos cuarenta y ocho (48) horas de anticipación. | | | | | |
| Límite de endeudamiento | Mantener como límite de endeudamiento, una relación de deuda con costo sobre patrimonio no mayor a dos (2) veces, en todo momento mientras esté vigente la emisión. Para el cálculo de deuda con costo se considerará las cuentas de pasivo de corto y largo plazo referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. | | | | | |

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización se basan en la suposición de que se coloque 100% del monto aprobado:

| AMORTIZACIÓN CLASE A | FECHA VENCIMIENTO | CAPITAL INICIAL (USD) | PAGO DE CAPITAL (USD) | PAGO INTERESES (USD) | PAGO TOTAL (USD) | SALDO DE CAPITAL (USD) |
|----------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|------------------|------------------------|
| 1 | 30/3/2025 | 3.500.000 | - | 63.438 | 63.438 | 3.500.000 |
| 2 | 30/9/2025 | 3.500.000 | - | 63.438 | 63.438 | 3.500.000 |
| 3 | 30/3/2026 | 3.500.000 | 175.000 | 63.438 | 238.438 | 3.325.000 |
| 4 | 30/9/2026 | 3.325.000 | 175.000 | 60.266 | 235.266 | 3.150.000 |
| 5 | 30/3/2027 | 3.150.000 | 175.000 | 57.094 | 232.094 | 2.975.000 |

| AMORTIZACIÓN CLASE A | FECHA VENCIMIENTO | CAPITAL INICIAL (USD) | PAGO DE CAPITAL (USD) | PAGO INTERESES (USD) | PAGO TOTAL (USD) | SALDO DE CAPITAL (USD) |
|----------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|------------------|------------------------|
| 6 | 30/9/2027 | 2.975.000 | 175.000 | 53.922 | 228.922 | 2.800.000 |
| 7 | 30/3/2028 | 2.800.000 | 262.500 | 50.750 | 313.250 | 2.537.500 |
| 8 | 30/9/2028 | 2.537.500 | 262.500 | 45.992 | 308.492 | 2.275.000 |
| 9 | 30/3/2029 | 2.275.000 | 262.500 | 41.234 | 303.734 | 2.012.500 |
| 10 | 30/9/2029 | 2.012.500 | 262.500 | 36.477 | 298.977 | 1.750.000 |
| 11 | 30/3/2030 | 1.750.000 | 350.000 | 31.719 | 381.719 | 1.400.000 |
| 12 | 30/9/2030 | 1.400.000 | 350.000 | 25.375 | 375.375 | 1.050.000 |
| 13 | 30/3/2031 | 1.050.000 | 525.000 | 19.031 | 544.031 | 525.000 |
| 14 | 30/9/2031 | 525.000 | 525.000 | 9.516 | 534.516 | - |

| AMORTIZACIÓN CLASE B | FECHA VENCIMIENTO | CAPITAL INICIAL (USD) | PAGO DE CAPITAL (USD) | PAGO INTERESES (USD) | PAGO TOTAL (USD) | SALDO DE CAPITAL (USD) |
|----------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|------------------|------------------------|
| 1 | 30/12/2024 | 3.500.000 | - | 74.375 | 74.375 | 3.500.000 |
| 2 | 30/3/2025 | 3.500.000 | - | 74.375 | 74.375 | 3.500.000 |
| 3 | 30/6/2025 | 3.500.000 | - | 74.375 | 74.375 | 3.500.000 |
| 4 | 30/9/2025 | 3.500.000 | - | 74.375 | 74.375 | 3.500.000 |
| 5 | 30/12/2025 | 3.500.000 | 87.500 | 74.375 | 161.875 | 3.412.500 |
| 6 | 30/3/2026 | 3.412.500 | 87.500 | 72.516 | 160.016 | 3.325.000 |
| 7 | 30/6/2026 | 3.325.000 | 87.500 | 70.656 | 158.156 | 3.237.500 |
| 8 | 30/9/2026 | 3.237.500 | 87.500 | 68.797 | 156.297 | 3.150.000 |
| 9 | 30/12/2026 | 3.150.000 | 87.500 | 66.938 | 154.438 | 3.062.500 |
| 10 | 30/3/2027 | 3.062.500 | 87.500 | 65.078 | 152.578 | 2.975.000 |
| 11 | 30/6/2027 | 2.975.000 | 87.500 | 63.219 | 150.719 | 2.887.500 |
| 12 | 30/9/2027 | 2.887.500 | 87.500 | 61.359 | 148.859 | 2.800.000 |
| 13 | 30/12/2027 | 2.800.000 | 131.250 | 59.500 | 190.750 | 2.668.750 |
| 14 | 30/3/2028 | 2.668.750 | 131.250 | 56.711 | 187.961 | 2.537.500 |
| 15 | 30/6/2028 | 2.537.500 | 131.250 | 53.922 | 185.172 | 2.406.250 |
| 16 | 30/9/2028 | 2.406.250 | 131.250 | 51.133 | 182.383 | 2.275.000 |
| 17 | 30/12/2028 | 2.275.000 | 131.250 | 48.344 | 179.594 | 2.143.750 |
| 18 | 30/3/2029 | 2.143.750 | 131.250 | 45.555 | 176.805 | 2.012.500 |
| 19 | 30/6/2029 | 2.012.500 | 131.250 | 42.766 | 174.016 | 1.881.250 |
| 20 | 30/9/2029 | 1.881.250 | 131.250 | 39.977 | 171.227 | 1.750.000 |
| 21 | 30/12/2029 | 1.750.000 | 175.000 | 37.188 | 212.188 | 1.575.000 |
| 22 | 30/3/2030 | 1.575.000 | 175.000 | 33.469 | 208.469 | 1.400.000 |
| 23 | 30/6/2030 | 1.400.000 | 175.000 | 29.750 | 204.750 | 1.225.000 |
| 24 | 30/9/2030 | 1.225.000 | 175.000 | 26.031 | 201.031 | 1.050.000 |
| 25 | 30/12/2030 | 1.050.000 | 262.500 | 22.313 | 284.813 | 787.500 |
| 26 | 30/3/2031 | 787.500 | 262.500 | 16.734 | 279.234 | 525.000 |
| 27 | 30/6/2031 | 525.000 | 262.500 | 11.156 | 273.656 | 262.500 |
| 28 | 30/9/2031 | 262.500 | 262.500 | 5.578 | 268.078 | - |

| AMORTIZACIÓN CLASE C | FECHA VENCIMIENTO | CAPITAL INICIAL (USD) | PAGO DE CAPITAL (USD) | PAGO INTERESES (USD) | PAGO TOTAL (USD) | SALDO DE CAPITAL (USD) |
|----------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|------------------|------------------------|
| 1 | 30/12/2024 | 10.000.000 | 500.000 | 250.000 | 750.000 | 9.500.000 |
| 2 | 30/03/2025 | 9.500.000 | 500.000 | 237.500 | 737.500 | 9.000.000 |
| 3 | 30/06/2025 | 9.000.000 | 500.000 | 225.000 | 725.000 | 8.500.000 |
| 4 | 30/09/2025 | 8.500.000 | 500.000 | 212.500 | 712.500 | 8.000.000 |
| 5 | 30/12/2025 | 8.000.000 | 500.000 | 200.000 | 700.000 | 7.500.000 |
| 6 | 30/03/2026 | 7.500.000 | 500.000 | 187.500 | 687.500 | 7.000.000 |
| 7 | 30/06/2026 | 7.000.000 | 500.000 | 175.000 | 675.000 | 6.500.000 |
| 8 | 30/09/2026 | 6.500.000 | 500.000 | 162.500 | 662.500 | 6.000.000 |
| 9 | 30/12/2026 | 6.000.000 | 500.000 | 150.000 | 650.000 | 5.500.000 |
| 10 | 30/03/2027 | 5.500.000 | 500.000 | 137.500 | 637.500 | 5.000.000 |
| 11 | 30/06/2027 | 5.000.000 | 500.000 | 125.000 | 625.000 | 4.500.000 |
| 12 | 30/09/2027 | 4.500.000 | 500.000 | 112.500 | 612.500 | 4.000.000 |
| 13 | 30/12/2027 | 4.000.000 | 500.000 | 100.000 | 600.000 | 3.500.000 |
| 14 | 30/03/2028 | 3.500.000 | 500.000 | 87.500 | 587.500 | 3.000.000 |
| 15 | 30/06/2028 | 3.000.000 | 500.000 | 75.000 | 575.000 | 2.500.000 |
| 16 | 30/09/2028 | 2.500.000 | 500.000 | 62.500 | 562.500 | 2.000.000 |
| 17 | 30/12/2028 | 2.000.000 | 500.000 | 50.000 | 550.000 | 1.500.000 |
| 18 | 30/03/2029 | 1.500.000 | 500.000 | 37.500 | 537.500 | 1.000.000 |
| 19 | 30/06/2029 | 1.000.000 | 500.000 | 25.000 | 525.000 | 500.000 |
| 20 | 30/09/2029 | 500.000 | 500.000 | 12.500 | 512.500 | - |

| AMORTIZACIÓN CLASE D | FECHA VENCIMIENTO | CAPITAL INICIAL (USD) | PAGO DE CAPITAL (USD) | PAGO INTERESES (USD) | PAGO TOTAL (USD) | SALDO DE CAPITAL (USD) |
|----------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|------------------|------------------------|
| 1 | 30/03/2025 | 10.000.000 | 1.000.000 | 500.000 | 1.500.000 | 9.000.000 |
| 2 | 30/09/2025 | 9.000.000 | 1.000.000 | 450.000 | 1.450.000 | 8.000.000 |
| 3 | 30/03/2026 | 8.000.000 | 1.000.000 | 400.000 | 1.400.000 | 7.000.000 |
| 4 | 30/09/2026 | 7.000.000 | 1.000.000 | 350.000 | 1.350.000 | 6.000.000 |
| 5 | 30/03/2027 | 6.000.000 | 1.000.000 | 300.000 | 1.300.000 | 5.000.000 |
| 6 | 30/09/2027 | 5.000.000 | 1.000.000 | 250.000 | 1.250.000 | 4.000.000 |
| 7 | 30/03/2028 | 4.000.000 | 1.000.000 | 200.000 | 1.200.000 | 3.000.000 |
| 8 | 30/09/2028 | 3.000.000 | 1.000.000 | 150.000 | 1.150.000 | 2.000.000 |
| 9 | 30/03/2029 | 2.000.000 | 1.000.000 | 100.000 | 1.100.000 | 1.000.000 |
| 10 | 30/09/2029 | 1.000.000 | 1.000.000 | 50.000 | 1.050.000 | - |

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que el Prospecto de Oferta Pública cumpla con todos los requerimientos formales necesarios para su análisis.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de junio de 2024, la compañía posee un total de activos de USD 97,94 millones, de los cuales USD 81,11 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 64,88 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

| MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN | MONTO (USD) |
|---|-------------------|
| Activo Total | 97.943.251 |
| (-) Activos diferidos o impuestos diferidos | 1.684.334 |
| (-) Activos gravados | 4.386.179 |
| Inventarios | |
| Maquinaria y equipos | |
| Terrenos | |
| (-) Activos en litigio | |
| (-) Monto de las impugnaciones tributarias | |
| (-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros | |
| (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados | |
| (-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores | 10.766.900 |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social | |
| (-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor | |
| Total activos menos deducciones | 81.105.838 |
| 80 % Activos menos deducciones | 64.884.671 |

Fuente: MULTICINES S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,36 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera, Segunda y Tercera Emisión de Obligaciones de MULTICINES S.A. representa 68,25% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2024 y 136,49% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

| 200% PATRIMONIO (JUNIO 2024) | MONTO (USD) |
|--|-------------------|
| Patrimonio | 27.669.633 |
| 200% Patrimonio | 55.339.266 |
| Saldo Emisiones en Circulación | 10.766.900 |
| Tercera Emisión de Obligaciones | 27.000.000 |
| Total Emisiones/200% Patrimonio | 68,25% |

Fuente: MULTICINES S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados del año 2021 auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. y de los años 2022 y 2023 auditados por BDO Ecuador S.A. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros Internos con corte junio 2024, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

MULTICINES S.A. una empresa dedicada a la proyección de películas nacionales y extranjeras, opera múltiples salas de cine en las ciudades de Quito, Guayaquil y Cuenca. Además, la compañía se involucra en la venta de productos como snacks y bebidas en las áreas de dulcería, y ofrece servicios publicitarios en las pantallas de cine. Durante el período analizado, los ingresos del Emisor han experimentado un crecimiento constante y significativo. En particular, las ventas pasaron de USD 13,44 millones al cierre de 2021 a USD 21,75 millones en diciembre de 2022, lo que representa un incremento de 61,81%. Este aumento se debió, en gran medida, al lanzamiento de películas de gran anticipación a nivel mundial, lo que generó un mayor número de espectadores en las salas de cine en todo el mundo.

Al terminar el año 2023, los ingresos alcanzaron los USD 30,41 millones, lo que representó un incremento de 39,78% en comparación con 2022. Además, el número de boletos vendidos en el último año indica una recuperación gradual en el sector, en comparación con los años previos.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023.

En lo que respecta a la distribución de ingresos por líneas de negocio, durante los últimos años, la fuente más significativa ha sido la venta de boletos, con una participación promedio de 45,59%, seguida de cerca por la venta de snacks y bebidas, que ha representado en promedio 43,22% de los ingresos totales. Los ingresos corporativos han mantenido una contribución de 4,56%, mientras que la diferencia corresponde a otras fuentes de ingresos, como la distribución de películas y servicios adicionales en los complejos.

| INGRESO POR LÍNEAS DE NEGOCIO | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|-------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | MONTO (USD) | PART. | MONTO (USD) | PART. | MONTO (USD) | PART. |
| Ingreso por boletería | 6.303.251 | 46,89% | 9.750.326 | 44,82% | 13.700.160 | 45,06% |
| Ingreso por snacks y bebidas | 5.784.097 | 43,03% | 9.269.258 | 42,61% | 13.386.709 | 44,03% |
| Ingresos corporativos | 550.823 | 4,10% | 1.162.681 | 5,34% | 1.287.482 | 4,23% |
| Otras ventas* | 805.282 | 5,99% | 1.570.772 | 7,22% | 2.031.098 | 6,68% |
| Total | 13.443.453 | 100,00% | 21.753.037 | 100,00% | 30.405.449 | 100,00% |

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023.

*Corresponde a distribución de películas y por servicios adicionales brindados en complejos MULTICINES

Desde septiembre 2023 MULTICINES S.A. inauguró nuevos centros de entretenimiento tipo *Arcade* en algunos locales alrededor del país, generando la línea de ingresos por *Arcade*, la cual continúa en 2024. Hasta junio de 2024, esta composición se ha mantenido constante, con 47,45% de los ingresos generados por la venta de boletos y 42,79% proveniente de las ventas de snacks y bebidas. El nuevo negocio de *Arcade* representó 5,57% de los ingresos a junio 2024. Los ingresos totales disminuyeron 5,80% en el periodo interanual pasando de USD 16,38 millones en junio 2023 a USD 15,43 millones en junio 2024.

| INGRESO POR LÍNEAS DE NEGOCIO | JUNIO 2023 | | JUNIO 2024 | |
|-------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | MONTO (USD) | PART. | MONTO (USD) | PART. |
| Ingreso por boletería | 8.585.070 | 52,40% | 7.322.479 | 47,45% |
| Ingreso por snacks y bebidas | 7.184.362 | 43,85% | 6.603.840 | 42,79% |
| Ingresos por <i>Arcade</i> * | - | - | 859.369 | 5,57% |
| Ingresos corporativos | 432.817 | 2,64% | 482.063 | 3,12% |
| Otras ventas | 180.893 | 1,10% | 164.392 | 1,07% |
| Total | 16.383.143 | 100,00% | 15.432.142 | 100,00% |

Fuente: Estados Financieros Internos junio 2023 y junio 2024.

*Corresponde a ingresos por servicios en nuevos complejos tipo *Arcade*

Por otro lado, los principales componentes del costo de venta de MULTICINES S.A. incluyen los pagos a distribuidores, los costos asociados a la operación de la dulcería, así como los gastos relacionados con repuestos y el mantenimiento de las salas de cine. La participación de este rubro ha presentado una tendencia creciente que ha ido de la mano con el aumento en ingresos, sin embargo, su participación sobre los ingresos ha disminuido en el periodo analizado.

En el año 2021, se experimentaron restricciones significativas en ciertos meses, como abril y mayo, y limitaciones en los aforos. Esto resultó en que la participación del costo de venta alcanzara 93,24%. Sin embargo, en 2022, con el lanzamiento de nuevos estrenos y un aumento en el aforo permitido en las salas de cine, la participación del costo de venta se redujo a 81,47%. En 2023, el costo de venta continuó su mejora y resultó en 74,84%. Para la fecha de corte, MULTICINES S.A. contabilizó USD 12,67 millones en costo de ventas, el cual representó 82,07%.

La empresa ha registrado en los últimos años ingresos operacionales adicionales por un promedio aproximado de USD 1,23 millones. Estos ingresos se atribuyen a varios factores, como el efecto de la aplicación de la enmienda a la NIIF 16, reembolsos de seguros, descuentos para empleados y la venta de activos fijos, entre otros. La enmienda a la NIIF 16 se refiere a los contratos de arrendamiento de los diferentes centros comerciales en los que opera la empresa. Para el año 2023, estos ingresos ascendieron a USD 2,24 millones, debido especialmente a la venta de activo fijo durante este año. En términos interanuales, los ingresos operacionales adicionales contabilizaron USD 190 mil, valor que mostró un aumento de 25,24% con relación al mismo periodo en 2023.

En el año 2021, se observó un margen bruto positivo, que contabilizó USD 909 mil. Esta tendencia positiva se mantuvo en 2022, cuando el margen bruto alcanzó USD 4,03 millones lo que refleja la normalización gradual de las operaciones. A diciembre de 2023, el margen bruto se estableció en USD 7,65 millones lo que representó un incremento de 89,79% con respecto al cierre de 2022. Este incremento fue efecto de la disminución en la participación en el costo de venta. En junio 2024, se registró un margen bruto de USD 2,77 millones, con relación a junio 2023 en el que el margen bruto fue de USD 4,52 millones.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos de administración y ventas han fluctuado en relación con las estrategias y eventos puntuales de cada año. En el año 2021, los gastos operacionales contabilizaron USD 5,12 millones debido a la regularización de la jornada laboral y la reactivación de operaciones en la economía general. En 2022, MULTICINES S.A. mantuvo un proceso de optimización y eficiencias operativas, los cambios se realizaron en todas las áreas y niveles incluso se efectuaron negociaciones con proveedores lo que se refleja en la contabilización de USD 4,73 millones en gastos

de administración y venta, siendo 7,61% menor respecto con el cierre 2021. Para 2023, estos gastos sumaron USD 7,61 millones y tuvieron una participación sobre ingresos de 25,02%.

En términos interanuales, los gastos de administración y ventas contabilizaron USD 4,53 millones en junio 2024. Este valor fue 48,36% mayor al reportado en junio 2023 debido a la inauguración de los centros de entretenimiento y la expansión de las salas de cine que aumentaron los gastos compuestos principalmente por sueldos, salarios y remuneraciones y representaron 29,31% de las ventas.

Considerando todos los aspectos mencionados, la empresa registró pérdida operativa en 2021, de USD 3,6 millones. Sin embargo, para diciembre de 2022, esta tendencia se invirtió y la utilidad operativa alcanzó los USD 141 mil. Este desempeño positivo se mantuvo hasta diciembre de 2023, con beneficios operativos por un total de USD 2,28 millones. A junio 2024, MULTICINES S.A. reportó pérdida operativa por USD 1,57 millones debido a los mayores gastos administrativos mencionados en el párrafo anterior.

Por su parte, los gastos financieros corresponden al consolidado entre intereses ganados, intereses de obligaciones financieras, intereses de la colocación de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones y otros gastos financieros por arrendamiento, esta variable además depende del financiamiento que ha necesitado la compañía para su operación. Dichos gastos tuvieron un crecimiento hasta llegar en 2023 a USD 2,10 millones. El incremento de los gastos financieros (específicamente por la Segunda Emisión de Obligaciones) se dio por la necesidad de financiamiento para la adquisición de las cadenas de cine Cinemark y Cinext en 2023. En el periodo interanual los gastos financieros también experimentaron un crecimiento al pasar de USD 987 mil en junio 2023 a USD 2,61 millones en junio 2024 debido a la colocación total de la Segunda Emisión de Obligaciones.

La pérdida neta de la empresa durante los años 2021 y 2022 ha experimentado fluctuaciones en función de las variaciones en los ingresos. Esta tendencia mostró una disminución, pasando de -USD 5,15 millones en 2021, a -USD 1,52 millones en 2022. Para diciembre de 2023, esta tendencia se revirtió cuando se registró utilidad neta de USD 186 mil, sustentada en el dinamismo de las ventas y en un control eficiente de los gastos.

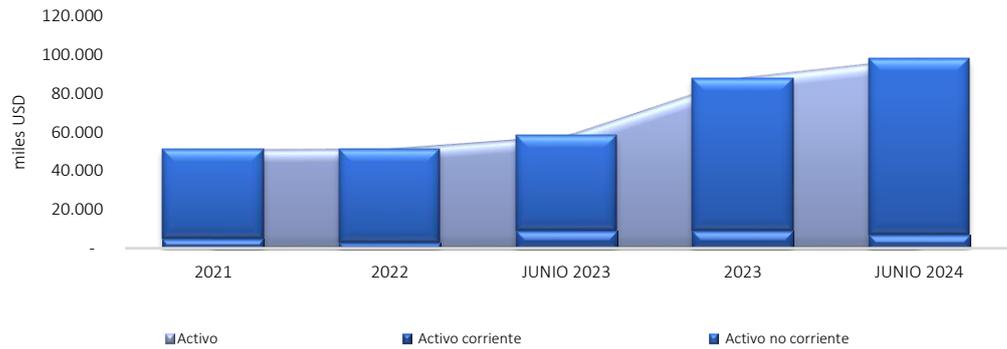
Debido a las dificultades experimentadas en los años 2021 y 2022, los indicadores de rentabilidad de la empresa fueron negativos, con un ROE de -4,98% al cierre de 2022. A diciembre 2023, este indicador mejoró y se ubicó en 1,27%.

El EBITDA fue negativo en 2021, lo que estuvo en línea con la pérdida registrada en ese año. Sin embargo, para diciembre de 2022 y 2023, el EBITDA fue positivo y en 2023 alcanzó los USD 5,76 millones. El negocio experimentó una generación operativa positiva, el EBITDA logró cubrir los gastos financieros 2,75 veces. MULTICINES S.A. ha cumplido con sus obligaciones financieras mediante la emisión de deuda y aportes de capital por parte de los accionistas. En junio de 2024, el EBITDA contabilizó USD 1,35 millones, lo que representaría una cobertura positiva sobre los gastos financieros en 0,52 veces.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 51,01 millones en 2021 a USD 87,86 millones al cierre de 2023. El principal factor para el crecimiento del activo total en el periodo 2021-2023 fueron las inversiones realizadas para la adquisición de Cinemark del Ecuador S.A. y Five Stars Cinema-STARCINEMA FSCS S.A. (Cinext). Los activos se han concentrado fundamentalmente en el largo plazo, lo que tiene como consecuencia que un 91,52% promedio sea activo no corriente y la diferencia se ubique en el corto plazo. Para junio 2024, las principales cuentas del activo fueron: propiedad, planta y equipo neto representaron un 43,32% del activo total seguido de las inversiones en subsidiarias (incluyendo Cinemark y Cinext) por 26,12%, derechos de uso con un 20,66%, y la diferencia en otros activos. Para junio 2024, el activo total contabilizó USD 97,94 millones reportando un crecimiento de 11,48% con respecto al cierre de 2023.

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos junio 2023 y junio 2024.

MULTICINES S.A. durante los últimos tres años ha mantenido niveles de caja elevados con un promedio de USD 1,39 millones, por lo que para rentabilizar los excedentes de liquidez mantiene parte de estos recursos en fondos de inversión de corto plazo no mayor a 60 días.

Debido a la necesidad de fondeo que requirió la empresa para cubrir los proyectos y reestructuraciones en diferentes salas de cine, adicionalmente de la adquisición de las empresas mencionadas en párrafos anteriores, ocasionaron que el indicador de liquidez se ubique por debajo de la unidad en 0,72 en diciembre 2023. Para junio 2024, dicho índice mantuvo el mismo comportamiento decreciente llegando a 0,30.

En lo que respecta a las cuentas por cobrar no relacionadas, estas se han mantenido en promedio en USD 527 mil en los últimos tres años, valores que corresponden a varios conceptos del giro normal del negocio. Para junio 2024, las cuentas por cobrar no relacionados alcanzaron USD 475 mil, valor 29,93% menor al reportado en esta cuenta en diciembre 2023.

El Emisor no evidencia concentración de clientes ya que tanto el servicio de cine y la venta de alimentos son realizados al por menor siendo los consumidores personas naturales en su gran mayoría. El índice de *Herfindahl* registró un valor de 1.330 a junio 2024 lo que denota que no existe una concentración. Dentro de la cartera de clientes, Seruvi S.A. fue el cliente principal con 22,20% de la participación sobre la cartera no relacionada total.

En lo que respecta a la calidad de las cuentas por cobrar no relacionadas se evidenció un cambio a partir del año 2022, si bien hay un deterioro de cartera, el Emisor ha realizado convenios de pago para la recuperación de los valores. Al cierre de 2023 la cartera por vencer aumentó nuevamente a 68,95% y la diferencia se ubicó en cartera vencida en diferentes plazos. En lo que respecta a las provisiones se evidencia un saldo al cierre de diciembre 2023 por USD 12 mil.

| ANTIGÜEDAD DE CARTERA | 2021 | | 2022 | | 2023 | | JUNIO 2024 | |
|-----------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | MONTO (USD) | PART. |
| Vigente | 194.071 | 66,52% | 339.362 | 54,60% | 461.146 | 68,95% | 133.557 | 36,55% |
| Vencida | | | | | | | | |
| 1 a 30 días | 57.951 | 19,86% | 109.551 | 17,63% | 142.053 | 21,24% | 68.152 | 18,65% |
| 31 a 60 días | 5.414 | 1,86% | 131.265 | 21,12% | 15.304 | 2,29% | 85.615 | 23,43% |
| 61 a 150 días | 6.264 | 2,15% | 14.741 | 2,37% | 45.187 | 6,76% | 42.378 | 11,60% |
| Más de 150 días | 28.065 | 9,62% | 26.635 | 4,29% | 5.079 | 0,76% | 35.704 | 9,77% |
| Total | 291.765 | 100% | 621.554 | 100% | 668.769 | 100% | 365.406 | 100% |

Fuente: MULTICINES S.A.

Para junio 2024, el saldo de la cartera fue de USD 365 mil. La cartera por vencer y vencida a 30 días mantiene una proporción de 55,20% del total de cartera, evidenciando un deterioro con respecto a lo mantenido al cierre de 2023. Por su parte, la provisión de incobrables se mantuvo en USD 12 mil.

La propiedad, planta y equipo, hace referencia a instalaciones en locales propios y concesionados, equipos de cine, equipos de dulcería, muebles, enseres, entre otros. En los últimos años se registró un promedio de USD 44,40 millones sin considerar el monto de depreciación ni terrenos y para junio 2024 esta cuenta sumó USD 58,01 millones debido a la finalización de algunas construcciones en curso de la empresa, que pasaron a propiedad, planta y equipo, incluyendo el proyecto Quicentro Norte en Quito. Además, se registraron USD 4,39 millones en terrenos, monto que se mantuvo desde diciembre 2023. La depreciación se mantuvo en alrededor

de USD 18,58 en los años 2021-2023, con leves fluctuaciones y a junio 2024 la depreciación acumulada fue de USD 19,97 millones.

MULTICINES S.A. registró variaciones significativas en la cuenta de construcciones en curso, durante el año 2021 alcanzó USD 74 mil, producto de remodelaciones en complejos y adaptaciones en salas de cine para formatos 3D, 4D y MCX (Multicines Xtreme). Para diciembre 2023, se registró un aumento significativo de 9694% cuando las construcciones en curso contabilizaron USD 7,21 millones, como resultado de nuevos proyectos de expansión y remodelación alrededor del país. Para junio 2024, este rubro sumó USD 429 mil, valor 94,05% menor al de diciembre 2023 debido a la finalización de proyectos mencionados anteriormente. A partir de diciembre 2019, el Emisor realizó la adopción de la norma NIIF 16 por lo cual se contabilizan los activos por derecho de uso de los locales concesionados, que a junio 2024 se registraron en USD 20,23 millones por este concepto.

Durante el año 2023, MULTICINES S.A. concluyó exitosamente la adquisición de las cadenas de cines Cinemark del Ecuador S.A. y Five Stars Cinema-STARCINEMA FSCS S.A. (Cinext). Este hito estratégico se reflejó en los estados financieros, particularmente en el rubro de inversiones en subsidiarias dentro de los activos no corrientes, que ahora muestra un monto significativo de USD 25,58 millones. Este valor, inexistente en periodos anteriores, denota la expansión de la compañía en el sector de entretenimiento. El impacto de esta adquisición se evidencia aún más en el aumento de los activos totales, alineándose con la estrategia de la compañía de ampliar su presencia a través del crecimiento de salas en diversas geografías. El enfoque proactivo de expansión refleja la solidez y visión a largo plazo de Multicines S.A. en el competitivo mercado de salas de cine en Ecuador.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Desde el año 2020, MULTICINES S.A. utilizó al Mercado de Valores como mecanismo de financiamiento con la Primera Emisión de Obligaciones, sin embargo, entre los años 2021 y 2022 requirió de financiamiento con bancos locales. Más de un 65% de sus obligaciones se concentran en la porción no corriente a junio 2024 debido a que las emisiones de obligaciones que mantiene la empresa en el mercado se concentran mayoritariamente en el largo plazo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos junio 2023 y junio 2024.

La deuda con instituciones financieras de MULTICINES S.A. en el año 2021 fue poco significativa, representando un 4,72% (USD 1,20 millones) del total del pasivo. Para diciembre de 2022, el saldo que mantuvo la empresa con un banco local fue de USD 2,53 millones distribuido en el corto y largo plazo. No obstante, para diciembre 2023 este rubro se incrementó a USD 20,40 millones concentrados en el largo plazo, en línea con las necesidades operativas. A junio 2024, la deuda con entidades financieras continuó concentrada en el largo plazo y contabilizó USD 20,61 millones.

A pesar de la nueva estructura de fondeo de la empresa los niveles de apalancamiento se mantuvieron bajos. El indicador de apalancamiento pasó de 0,99 veces a diciembre 2021 a 1,76 veces al cierre de 2023. A junio de 2024, el apalancamiento incrementó a 2,54 veces, producto de un mayor financiamiento con bancos y la colocación total de la Segunda Emisión de Obligaciones.

| DEUDA FINANCIERA | 2021 (USD) | 2022 (USD) | 2023 (USD) | JUNIO 2024 (USD) |
|-------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|---------------------|
| Corto plazo | | | | |
| Préstamos con entidades financieras | 332.234 | 1.970.233 | 3.229.137 | 2.799.729 |
| Saldo por Emisión de Obligaciones | 2.239.200 | 2.239.200 | 89.104 | 2.144.087 |
| Total corto plazo | 2.571.434 | 4.209.433 | 3.318.241 | 4.743.816 |
| Largo plazo | | | | |
| Préstamos con entidades financieras | 867.766 | 554.570 | 17.166.833 | 18.009.647 |
| Saldo por Emisión de Obligaciones | 5.625.700 | 3.386.500 | 12.886.500 | 8.709.600 |
| Total largo plazo | 6.493.466 | 3.941.070 | 30.053.333 | 26.719.247 |
| Total deuda con costo | 9.064.900 | 8.150.503 | 33.371.574 | 31.463.062 |

Fuente: Estados Financieros auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos junio 2024.

La deuda con proveedores o cuentas por pagar no relacionadas es otra fuente de financiamiento importante para MULTICINES S.A., a nivel histórico representó en promedio 5,31% del fondeo total. Para junio 2024, esta proporción se incrementó hasta 11,74% por un mayor abastecimiento de productos por el incremento de la operatividad del negocio.

La empresa muestra una concentración moderada en proveedores según el índice de *Herfindahl* y mantiene una política definida para el pago de obligaciones: todo pago tiene que realizarse por algún canal bancario o por medio de cheques, el Gerente Financiero Administrativo será el responsable de autorizar los pagos a realizarse según la disponibilidad de flujo y vencimientos de cada proveedor. La Administración de la Compañía renegoció con sus proveedores sobre la ampliación de plazos de pago, que usualmente se realizaban entre 15 días y 30 días, incrementando los plazos de pago a 45 días y 90 días. Entre los proveedores principales de junio 2024 se encuentran Constructora e Inmobiliaria Construecuador S.A. (27,11%), Urbanizadora Naciones Unidas S.A. (12,18%), Inmobiliaria Nuevo Mundo Inmomundo S.A. (8,57%), y Carsnack S.A. (8,55%).

Durante el periodo 2021 – 2023, se evidencia que la compañía conserva un adecuado manejo entre sus días de cobro (9 días promedio) y sus días de pago a proveedores (41 días promedio) lo que influye positivamente en los flujos, aspecto que le ha permitido a la empresa atender sus obligaciones en tiempo y forma, sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez.

La compañía registró un flujo por actividades operativas positivo durante todo el periodo analizado. Adicional, se registró flujo de inversiones negativo al cierre de 2023 (-USD 39,17 millones) debido a las adiciones en propiedad, planta y equipo producto de las adecuaciones realizadas en los diferentes complejos para brindar una mejora experiencia cinematográfica a los usuarios, el cual fue financiado con la deuda financiera (USD 31,46 millones) monto que se evidenció en el flujo de financiamiento positivo. Para junio 2024, se mantuvo este comportamiento ante las inversiones realizadas en los nuevos complejos MULTICINES S.A.

El patrimonio de MULTICINES S.A. paso de USD 25,61 millones a diciembre 2021 a USD 24,27 millones al cierre de 2022, estas variaciones obedecen a las pérdidas generadas de cada año. Para el 31 de marzo de 2022 mediante Junta de Accionistas se aprobó compensar la pérdida generada en el año 2021 por USD 3.978.25 con la cuenta de resultados acumulados proveniente de la adopción a las NIIF. Para diciembre de 2023, el patrimonio total contabilizó USD 31,80 millones, incremento de 31,06% con respecto al cierre de 2022. El comportamiento en mención obedeció al aumento de capital social por USD 4,12 millones aprobado por la junta General Universal Extraordinaria de Accionistas el 08 de septiembre de 2023 e inscrita en el Registro Mercantil el 02 de octubre de 2023. Adicionalmente, se reportó un nuevo aporte a futuras capitalizaciones por USD 7,56 millones. Para junio 2024, el patrimonio neto contabilizó USD 27,67 millones, un 13% menor que el reportado al terminar el año 2023. Esta disminución se debe a la pérdida registrada en los primeros meses del año.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis de

las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Para realizar proyecciones de MULTICINES S.A., se considera la estrategia de expansión de la empresa, que hasta junio de 2024 incluye la finalización de varios proyectos que sumaban USD 7,21 millones a diciembre 2023. Además, cuentan con los complejos Cinemark y Cinext adquiridos en 2023, que están reflejadas en las inversiones en subsidiarias dado que el proceso de fusión suele tomar aproximadamente 1 año. Por lo que, se proyecta un aumento de 25% en los ingresos de Multicines para el año 2024, lo que elevaría las ventas totales a USD 38,01 millones. Se espera que los costos de ventas se mantengan en 75% durante 2024, porcentaje observado hasta diciembre 2023. Esto resultaría en un margen bruto de 25%, mientras que los gastos operacionales representarían 22,51% de las ventas en 2024.

Como resultados de la consolidación de adquisición de las compañías antes mencionadas se proyecta que las ventas incrementen 13% en 2025, 6% en 2026, y 2% en los años posteriores. Se proyecta un costo de ventas de 73% en 2025 y 72% en años posteriores. Los ingresos no operacionales estarían limitados a los ingresos derivados de la NIIF 16. Además, se espera que los gastos operacionales se mantengan alrededor de 22% de las ventas en el periodo proyectado. Este escenario refleja la consolidación y expansión de Multicines como resultado de la fusión y la apertura de nuevos complejos.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de la estructura de pasivos principalmente por los intereses que generen las emisiones que mantiene en el mercado el Emisor, la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones, el gasto financiero de la deuda bancaria adquirida y el gasto financiero correspondiente al arrendamiento financiero.

Bajo las premisas establecidas, MULTICINES S.A. experimentaría una pérdida en su resultado neto en 2024 y una recuperación en 2025, estimándose que a partir de este año los resultados sean crecientes. Es relevante tener en cuenta que esta variable podría verse influenciada por las condiciones cambiantes en el sector, tanto a nivel local como internacional.

Los valores proyectados del EBITDA a partir del año 2024 proporcionarían un margen de seguridad considerable al cubrir ampliamente los gastos financieros, con una cobertura estimada de 5,02 veces promedio para el periodo proyectado (2024-2031). Esto permitiría pagar la deuda con costo con EBITDA en un plazo de aproximadamente 6 años en 2024.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se prevé un aumento significativo en el activo principal de la compañía, la propiedad, planta y equipo, especialmente en 2024, debido a las inversiones realizadas en la mejora de las salas de cine y la finalización de los proyectos antes mencionados. Se anticipa que los días de cartera se mantendrán en 10 días, en comparación con la proyección promedio de 101 días de días de pago. Esta alineación es beneficiosa para los flujos de efectivo de la empresa. La proyección analiza en su conjunto el valor del inventario, que incrementará sus días a 12 para todo el periodo proyectado.

Debido al proceso de expansión, la empresa adquirió deuda de entidades financieras, principalmente de largo plazo, que será reestructurada a mayor plazo con los flujos de la emisión bajo análisis. Para el año 2024, se proyecta que la deuda con entidades financieras se mantenga en un valor de USD 7,17 millones. Por su parte, la deuda en el Mercado de Valores se estima contabilice alrededor de USD 35,21 millones, resultado de la colocación parcial de la Tercera Emisión de Obligaciones y la amortización restante de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones.

El nivel de apalancamiento se mantendría en un promedio de alrededor de 1,86, inferior al 2,54 registrado hasta junio de 2024, aunque superior al promedio histórico (1,29). Sin embargo, es importante destacar que este incremento en el apalancamiento está respaldado por las proyecciones de aumento en los ingresos y la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo suficientes para hacer frente a sus obligaciones financieras. La estrategia de expansión y la consolidación de las operaciones de Cinemark y Cinext, junto con la eficiencia en la gestión, son factores que respaldan esta proyección.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses. En los términos y plazos pactados. La cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante. En el sector al que pertenecen y en la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior. Mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3. Sección I. Capítulo II. Título XVI. Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias. Financieras. De Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar. Vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo. Ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital. De intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones MULTICINES S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | JUNIO 2023 | JUNIO 2024 |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | REAL | | | PROYECTADO | | | | | | | | INTERANUAL | |
| | | | | | | | | | | | | | |
| ACTIVO | 51.009 | 51.428 | 87.855 | 110.106 | 103.357 | 99.880 | 96.447 | 93.768 | 91.782 | 88.981 | 86.110 | 58.066 | 97.943 |
| Activo corriente | 4.780 | 2.996 | 9.067 | 13.424 | 9.462 | 8.741 | 8.203 | 8.402 | 9.277 | 9.318 | 9.268 | 8.957 | 7.100 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 2.431 | 545 | 1.193 | 7.189 | 1.681 | 1.613 | 1.016 | 1.168 | 1.994 | 1.984 | 1.883 | 3.861 | 1.191 |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP | 292 | 622 | 669 | 1.056 | 1.193 | 1.265 | 1.290 | 1.316 | 1.342 | 1.369 | 1.396 | 171 | 365 |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP | 3 | 3 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 2 | 198 |
| Anticipos a proveedores | 415 | 749 | 3.255 | 325 | 1.627 | 814 | 814 | 814 | 814 | 814 | 814 | 2.076 | 254 |
| Inventarios | 516 | 332 | 906 | 950 | 1.045 | 1.093 | 1.114 | 1.137 | 1.159 | 1.183 | 1.206 | 738 | 836 |
| Otros activos corrientes | 1.123 | 745 | 3.039 | 3.898 | 3.910 | 3.951 | 3.963 | 3.963 | 3.963 | 3.963 | 3.963 | 2.108 | 4.256 |
| Activo no corriente | 46.229 | 48.432 | 78.787 | 96.682 | 93.895 | 91.139 | 88.244 | 85.366 | 82.505 | 79.664 | 76.842 | 49.109 | 90.843 |
| Propiedades, planta y equipo | 44.272 | 44.786 | 44.158 | 64.029 | 64.670 | 65.316 | 65.970 | 66.629 | 67.296 | 67.969 | 68.648 | 45.168 | 58.012 |
| (-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo | (17.444) | (19.919) | (18.388) | (21.932) | (25.546) | (29.233) | (33.104) | (36.975) | (40.847) | (44.718) | (48.589) | (21.172) | (19.967) |
| Terrenos | 5.922 | 5.922 | 4.389 | 4.389 | 4.389 | 4.389 | 4.389 | 4.389 | 4.389 | 4.389 | 4.389 | 5.922 | 4.389 |
| Construcciones en curso | 74 | 515 | 7.214 | 361 | 198 | 109 | 109 | 109 | 109 | 109 | 109 | 2.608 | 429 |
| Inversiones en subsidiarias | 0 | 0 | 25.992 | 25.582 | 25.582 | 25.582 | 25.582 | 25.582 | 25.582 | 25.582 | 25.582 | - | 25.582 |
| Otros activos no corrientes | 13.405 | 17.128 | 15.422 | 24.252 | 24.602 | 24.976 | 25.298 | 25.632 | 25.976 | 26.333 | 26.703 | 16.583 | 22.398 |
| PASIVO | 25.402 | 27.162 | 56.052 | 79.228 | 72.452 | 68.352 | 64.025 | 59.952 | 56.108 | 51.010 | 45.367 | 33.114 | 70.274 |
| Pasivo corriente | 6.071 | 6.912 | 12.542 | 27.568 | 26.418 | 23.817 | 24.206 | 23.535 | 21.118 | 21.862 | 18.821 | 4.180 | 23.345 |
| Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP | 1.462 | 850 | 3.941 | 8.710 | 8.709 | 9.105 | 9.287 | 9.473 | 9.662 | 9.855 | 10.053 | 1.943 | 8.253 |
| Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP | 34 | 180 | 448 | 560 | 672 | 806 | 806 | 806 | 806 | 806 | 806 | - | 627 |
| Obligaciones con entidades financieras CP | 332 | 1.970 | 3.229 | 4.000 | 4.167 | 2.000 | 2.400 | 3.500 | 4.000 | 4.200 | 2.800 | 42 | 2.600 |
| Obligaciones emitidas CP | 2.239 | 2.239 | 89 | 7.298 | 6.700 | 6.744 | 6.550 | 4.594 | 1.488 | 1.838 | - | 1.140 | 2.144 |
| Provisiones por beneficios a empleados CP | 319 | 334 | 517 | 672 | 706 | 741 | 741 | 741 | 741 | 741 | 741 | 562 | 779 |
| Otros pasivos corrientes | 1.684 | 1.339 | 4.318 | 6.329 | 5.465 | 4.422 | 4.422 | 4.422 | 4.422 | 4.422 | 4.422 | 493 | 8.943 |
| Pasivo no corriente | 19.331 | 20.250 | 43.511 | 51.660 | 46.033 | 44.534 | 39.819 | 36.417 | 34.990 | 29.148 | 26.545 | 28.934 | 46.929 |
| Obligaciones con entidades financieras LP | 868 | 555 | 17.167 | 3.167 | 4.000 | 9.000 | 10.600 | 11.600 | 11.467 | 7.267 | 4.467 | 9.308 | 18.010 |
| Obligaciones emitidas LP | 5.626 | 3.387 | 12.887 | 27.913 | 21.213 | 14.469 | 7.919 | 3.325 | 1.838 | - | - | 3.387 | 8.710 |
| Provisiones por beneficios a empleados LP | 650 | 805 | 772 | 811 | 851 | 894 | 938 | 938 | 938 | 938 | 938 | 846 | 846 |
| Pasivo por impuestos no corrientes | 182 | 196 | 20 | 23 | 25 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | - | 20 |
| Otros pasivos no corrientes | 12.005 | 15.308 | 12.665 | 19.748 | 19.945 | 20.145 | 20.334 | 20.526 | 20.720 | 20.916 | 21.113 | 15.394 | 19.343 |
| PATRIMONIO NETO | 25.607 | 24.266 | 31.803 | 30.878 | 30.905 | 31.528 | 32.422 | 33.816 | 35.674 | 37.972 | 40.743 | 24.951 | 27.670 |
| Capital suscrito o asignado | 5.885 | 5.885 | 10.000 | 10.000 | 17.560 | 17.560 | 17.560 | 17.560 | 17.560 | 17.560 | 17.560 | 5.885 | 10.000 |
| Aportes para futuras capitalizaciones | 4.700 | 4.675 | 7.560 | 7.560 | - | - | - | - | - | - | - | 4.675 | 7.560 |
| Reserva legal | 2.943 | 2.943 | 2.943 | 2.983 | 2.983 | 2.985 | 3.048 | 3.137 | 3.277 | 3.462 | 3.692 | 2.943 | 2.983 |
| Reserva facultativa y estatutaria | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 | 3.344 |
| Ganancias o pérdidas acumuladas | 128 | 20 | 154 | 516 | (408) | (383) | 177 | 982 | 2.236 | 3.909 | 5.976 | 20 | 516 |
| Ganancia o pérdida neta del periodo | (3.979) | (1.208) | 403 | (925) | 27 | 623 | 894 | 1.394 | 1.859 | 2.298 | 2.772 | 686 | (4.133) |
| Otras cuentas patrimoniales | 12.586 | 8.607 | 7.399 | 7.399 | 7.399 | 7.399 | 7.399 | 7.399 | 7.399 | 7.399 | 7.399 | 7.399 | 7.399 |

| ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | JUNIO 2023 | JUNIO 2024 |
|--|----------------|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| | REAL | | | PROYECTADO | | | | | | | | INTERANUAL | |
| | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos de actividades ordinarias | 13.443 | 21.753 | 30.405 | 38.007 | 42.948 | 45.525 | 46.435 | 47.364 | 48.311 | 49.277 | 50.263 | 16.386 | 15.436 |
| Costo de ventas y producción | 12.535 | 17.722 | 22.754 | 28.505 | 31.352 | 32.778 | 33.433 | 34.102 | 34.784 | 35.480 | 36.189 | 11.866 | 12.668 |
| Margen bruto | 909 | 4.031 | 7.651 | 9.502 | 11.596 | 12.747 | 13.002 | 13.262 | 13.527 | 13.798 | 14.074 | 4.520 | 2.768 |
| (-) Gastos de administración | (4.238) | (3.453) | (6.118) | (7.036) | (7.739) | (8.513) | (8.513) | (8.513) | (8.513) | (8.513) | (8.513) | (2.656) | (3.965) |
| (-) Gastos de ventas | (878) | (1.274) | (1.490) | (1.520) | (1.718) | (1.821) | (1.857) | (1.895) | (1.932) | (1.971) | (2.011) | (393) | (560) |
| Ingresos (gastos) operacionales neto | 622 | 837 | 2.239 | 1.344 | 1.357 | 1.371 | 1.384 | 1.398 | 1.412 | 1.426 | 1.440 | 152 | 190 |
| Utilidad operativa | (3.586) | 141 | 2.282 | 2.289 | 3.496 | 3.783 | 4.015 | 4.252 | 4.493 | 4.739 | 4.990 | 1.622 | (1.567) |
| (-) Gastos financieros | (1.563) | (1.664) | (2.096) | (3.214) | (3.453) | (2.806) | (2.613) | (2.066) | (1.578) | (1.136) | (643) | (987) | (2.610) |
| Ingresos (gastos) no operacionales neto | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 50 | 44 |
| Utilidad antes de participación e impuestos | (5.149) | (1.523) | 186 | (925) | 43 | 977 | 1.402 | 2.186 | 2.915 | 3.604 | 4.348 | 686 | (4.133) |
| (-) Participación trabajadores | - | - | - | - | (6) | (147) | (210) | (328) | (437) | (541) | (652) | - | - |
| Utilidad antes de impuestos | (5.149) | (1.523) | 186 | (925) | 36 | 831 | 1.192 | 1.858 | 2.478 | 3.063 | 3.695 | 686 | (4.133) |
| (-) Gasto por impuesto a la renta | 1.170 | 315 | 217 | - | (9) | (208) | (298) | (465) | (620) | (766) | (924) | - | - |
| Utilidad neta | (3.979) | (1.208) | 403 | (925) | 27 | 623 | 894 | 1.394 | 1.859 | 2.298 | 2.772 | 686 | (4.133) |
| EBITDA | (585) | 3.416 | 5.756 | 5.833 | 7.110 | 7.470 | 7.887 | 8.123 | 8.365 | 8.611 | 8.861 | 3.411 | 1.351 |

| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|--|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | REAL | | | PROYECTADO | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | |
| Flujo Actividades de Operación | 811 | 968 | 8.358 | 9.487 | 1.156 | 4.222 | 4.800 | 5.261 | 5.719 | 6.151 | 6.616 |
| Flujo Actividades de Inversión | (4.992) | (1.167) | (39.167) | (12.608) | (478) | (557) | (653) | (660) | (666) | (673) | (680) |
| Flujo Actividades de Financiamiento | 5.233 | (1.687) | 31.457 | 9.117 | (6.186) | (3.733) | (4.744) | (4.450) | (4.227) | (5.488) | (6.038) |
| Saldo Inicial de Efectivo | 1.379 | 2.431 | 545 | 1.193 | 7.189 | 1.681 | 1.613 | 1.016 | 1.168 | 1.994 | 1.984 |
| Flujo del período | 1.051 | (1.886) | 648 | 5.996 | (5.508) | (68) | (597) | 151 | 826 | (10) | (101) |
| Saldo Final de efectivo | 2.431 | 545 | 1.193 | 7.189 | 1.681 | 1.613 | 1.016 | 1.168 | 1.994 | 1.984 | 1.883 |

| ÍNDICES | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | JUNIO 2023 | JUNIO 2024 |
|---|---------|---------|---------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|------------|------------|
| | REAL | | | PROYECTADO | | | | | | | | INTERANUAL | |
| MÁRGENES | | | | | | | | | | | | | |
| Costo de Ventas / Ventas | 93% | 81% | 75% | 75% | 73% | 72% | 72% | 72% | 72% | 72% | 72% | 72% | 82% |
| Margen Bruto/Ventas | 7% | 19% | 25% | 25% | 27% | 28% | 28% | 28% | 28% | 28% | 28% | 28% | 18% |
| Utilidad Operativa / Ventas | -27% | 1% | 8% | 6% | 8% | 8% | 9% | 9% | 9% | 10% | 10% | 10% | -10% |
| LIQUIDEZ | | | | | | | | | | | | | |
| Capital de trabajo (miles USD) | (1.291) | (3.916) | (3.474) | (14.144) | (16.956) | (15.077) | (16.003) | (15.133) | (11.841) | (12.544) | (9.554) | 4.776 | (16.245) |
| Prueba ácida | 0,70 | 0,38 | 0,65 | 0,45 | 0,32 | 0,32 | 0,29 | 0,31 | 0,38 | 0,37 | 0,43 | 1,94 | 0,25 |
| Índice de liquidez | 0,79 | 0,43 | 0,72 | 0,49 | 0,36 | 0,37 | 0,34 | 0,36 | 0,44 | 0,43 | 0,49 | 2,14 | 0,30 |
| Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD) | 811 | 968 | 8.358 | 9.487 | 1.156 | 4.222 | 4.800 | 5.261 | 5.719 | 6.151 | 6.616 | (1.544) | (2.079) |
| SOLVENCIA | | | | | | | | | | | | | |
| Pasivo total / Activo total | 50% | 53% | 64% | 72% | 70% | 68% | 66% | 64% | 61% | 57% | 53% | 57% | 72% |
| Pasivo corriente / Pasivo total | 24% | 25% | 22% | 35% | 36% | 35% | 38% | 39% | 38% | 43% | 41% | 13% | 33% |
| EBITDA / Gastos financieros | (0,37) | 2,05 | 2,75 | 1,81 | 2,06 | 2,66 | 3,02 | 3,93 | 5,30 | 7,58 | 13,79 | 3,46 | 0,52 |
| Años de pago con EBITDA (APE) | - | 2,23 | 5,59 | 6,03 | 4,84 | 4,10 | 3,35 | 2,69 | 2,01 | 1,31 | 0,61 | 1,47 | 11,20 |
| Años de pago con FLE (APF) | 8,18 | 7,85 | 3,85 | 3,71 | 29,77 | 7,25 | 5,51 | 4,15 | 2,94 | 1,84 | 0,81 | - | - |
| Servicio de deuda (SD) (miles USD) | 888 | 3.690 | 5.112 | (657) | 13.069 | 12.059 | 10.341 | 9.848 | 7.678 | 4.639 | 4.797 | 1.336 | 4.737 |
| Razón de cobertura de deuda DSCRC | - | 0,93 | 1,13 | (8,88) | 0,54 | 0,62 | 0,76 | 0,82 | 1,09 | 1,86 | 1,85 | 2,55 | - |
| Capital social / Patrimonio | 23% | 24% | 31% | 32% | 57% | 56% | 54% | 52% | 49% | 46% | 43% | 24% | 36% |
| Aplancamiento (Pasivo total / Patrimonio) | 0,99 | 1,12 | 1,76 | 2,57 | 2,34 | 2,17 | 1,97 | 1,77 | 1,57 | 1,34 | 1,11 | 1,33 | 2,54 |
| ENDEUDAMIENTO | | | | | | | | | | | | | |
| Deuda financiera / Pasivo total | 36% | 30% | 60% | 53% | 50% | 47% | 43% | 38% | 33% | 26% | 16% | 42% | 45% |
| Deuda largo plazo / Activo total | 13% | 8% | 34% | 28% | 24% | 23% | 19% | 16% | 14% | 8% | 5% | 22% | 27% |
| Deuda neta (miles USD) | 6.634 | 7.605 | 32.178 | 35.188 | 34.398 | 30.599 | 26.452 | 21.851 | 16.798 | 11.320 | 5.383 | 10.015 | 30.272 |
| Necesidad operativa de fondos (miles USD) | (655) | 104 | (2.366) | (6.704) | (6.471) | (6.748) | (6.883) | (7.020) | (7.161) | (7.304) | (7.450) | (1.033) | (7.051) |
| RENTABILIDAD | | | | | | | | | | | | | |
| ROA | -8% | -2% | 0% | -1% | 0% | 1% | 1% | 1% | 2% | 3% | 3% | 2% | -8% |
| ROE | -16% | -5% | 1% | -3% | 0% | 2% | 3% | 4% | 5% | 6% | 7% | 5% | -30% |
| EFICIENCIA | | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos operacionales/Gastos operacionales | 4 | 10 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 8 | 8 | 7 | 5 |
| Días de inventario | 15 | 7 | 14 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 11 | 12 |
| CxC relacionadas / Activo total | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,01% | 0,00% | 0,20% |
| Días de cartera CP | 8 | 10 | 8 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 2 | 4 |
| Días de pago CP | 42 | 17 | 62 | 110 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 29 | 117 |

| DEUDA NETA (MILES USD) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | JUNIO 2023 | JUNIO 2024 |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| | REAL | | | PROYECTADO | | | | | | | | INTERANUAL | |
| Obligaciones con entidades financieras CP | 332 | 1.970 | 3.229 | 4.000 | 4.167 | 2.000 | 2.400 | 3.500 | 4.000 | 4.200 | 2.800 | 42 | 2.600 |
| Obligaciones emitidas CP | 2.239 | 2.239 | 89 | 7.298 | 6.700 | 6.744 | 6.550 | 4.594 | 1.488 | 1.838 | - | 1.140 | 2.144 |
| Obligaciones con entidades financieras LP | 868 | 555 | 17.167 | 3.167 | 4.000 | 9.000 | 10.600 | 11.600 | 11.467 | 7.267 | 4.467 | 9.308 | 18.010 |
| Obligaciones emitidas LP | 5.626 | 3.387 | 12.887 | 27.913 | 21.213 | 14.469 | 7.919 | 3.325 | 1.838 | - | - | 3.387 | 8.710 |
| Subtotal deuda | 9.065 | 8.151 | 33.372 | 42.377 | 36.079 | 32.212 | 27.469 | 23.019 | 18.792 | 13.304 | 7.267 | 13.876 | 31.463 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 2.431 | 545 | 1.193 | 7.189 | 1.681 | 1.613 | 1.016 | 1.168 | 1.994 | 1.984 | 1.883 | 3.861 | 1.191 |
| Deuda neta | 6.634 | 7.605 | 32.178 | 35.188 | 34.398 | 30.599 | 26.452 | 21.851 | 16.798 | 11.320 | 5.383 | 10.015 | 30.272 |

| NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | JUNIO 2023 | JUNIO 2024 |
|---|--------------|------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | REAL | | | PROYECTADO | | | | | | | | INTERANUAL | |
| Inventarios | 516 | 332 | 906 | 950 | 1.045 | 1.093 | 1.114 | 1.137 | 1.159 | 1.183 | 1.206 | 738 | 836 |
| Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP | 292 | 622 | 669 | 1.056 | 1.193 | 1.265 | 1.290 | 1.316 | 1.342 | 1.369 | 1.396 | 171 | 365 |
| Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP | 1.462 | 850 | 3.941 | 8.710 | 8.709 | 9.105 | 9.287 | 9.473 | 9.662 | 9.855 | 10.053 | 1.943 | 8.253 |
| NOF | (655) | 104 | (2.366) | (6.704) | (6.471) | (6.748) | (6.883) | (7.020) | (7.161) | (7.304) | (7.450) | (1.033) | (7.051) |

| SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | JUNIO 2023 | JUNIO 2024 |
|---|------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | REAL | | | PROYECTADO | | | | | | | | INTERANUAL | |
| Obligaciones con entidades financieras CP | - | 332 | 1.970 | 3.229 | 4.000 | 4.167 | 2.000 | 2.400 | 3.500 | 4.000 | 4.200 | 1.970 | 3.229 |
| Obligaciones emitidas CP | 1.755 | 2.239 | 2.239 | 89 | 7.298 | 6.700 | 6.744 | 6.550 | 4.594 | 1.488 | 1.838 | 2.239 | 89 |
| (-) Gastos financieros | 1.563 | 1.664 | 2.096 | 3.214 | 3.453 | 2.806 | 2.613 | 2.066 | 1.578 | 1.136 | 643 | 987 | 2.610 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 2.431 | 545 | 1.193 | 7.189 | 1.681 | 1.613 | 1.016 | 1.168 | 1.994 | 1.984 | 1.883 | 3.861 | 1.191 |
| SERVICIO DE LA DEUDA | 888 | 3.690 | 5.112 | (657) | 13.069 | 12.059 | 10.341 | 9.848 | 7.678 | 4.639 | 4.797 | 1.336 | 4.737 |

La calificación otorgada por GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

| INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME | |
|---|---|
| INFORMACIÓN MACRO | Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor. |
| INFORMACIÓN EMISOR | Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal. |
| INFORMACIÓN EMISIÓN | Documentos legales de la Emisión. |
| OTROS | Otros documentos que la compañía consideró relevantes. |
| REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME | |
| FACTORES DE RIESGO | Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. |
| IMPACTO DEL ENTORNO | Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. |
| IMPACTO DEL SECTOR | Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. |
| EMPRESAS VINCULADAS | Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera. |
| OPERACIÓN DE LA EMPRESA | Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. |
| INSTRUMENTO | Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. |
| ACTIVOS DEPURADOS | Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. |
| 200% PATRIMONIO | Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. |

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.