

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio 2023

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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	ene-2020	PCR
AAA	jul-2020	PCR
AAA (-)	ene-2021	PCR
AAA (-)	jul-2021	PCR
AAA (-)	ene-2022	PCR
AAA (-)	jul-2022	PCR
AAA (-)	ene-2023	GlobalRatings
AAA (-)	jul-2023	GlobalRatings

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 Primera Emisión de Obligaciones MULTICINES S.A. En comité No.017-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de enero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre 2022 y 2023. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00001930, del 18 de febrero de 2020 por un monto de hasta USD 10.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Para el PIB del sector de entretenimiento se toma en cuenta el PIB de otros servicios, el cual aumentó 2,5% en 2022, justo por debajo del aumento de la economía en general de 2,9%. Las ventas del sector de entretenimiento han recuperado niveles prepandemia, lo que se explica por la eliminación de ciertas medidas de distanciamiento social y la mayor concesión de crédito para el sector, particularmente para las actividades de cine. Así mismo, las ventas del sector cinematográfico se han recuperado, llegando a aumentar 19,8% en 2023. Con respecto a los factores exógenos y de competitividad, el sector tiene como principales barreras de entrada la alta inversión inicial para operar y un gran conjunto de competidores con sustitutos cercanos.
- La mejora en el ámbito del entretenimiento y cinematografía ha tenido un impacto positivo significativo en MULTICINES S.A. La eliminación de restricciones y medidas de distanciamiento social ha posibilitado que la empresa supere niveles de ventas previos a la pandemia, generando así un flujo de ingresos más robusto. El aumento en la afluencia de espectadores a las salas de cine ha llevado a un incremento en la venta de boletos y productos asociados a la experiencia cinematográfica, como alimentos y bebidas.
- 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. Con presencia en Cuenca, Guayaquil y Quito, destaca en esta última ciudad debido a su variada oferta de salas de cine. 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 de la empresa y su capacidad para adaptarse a cambios en el mercado. Este desempeño positivo 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 24% hasta noviembre de 2023. La empresa muestra un compromiso con la expansión y la adquisición de nuevos complejos, incluida la fusión por absorción con Cinemark y Cinext, lo que anticipa un continuo crecimiento. De esta forma, 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 50% en 2023 y un margen bruto en constante crecimiento. La empresa ha manejado eficientemente su deuda, el nivel de apalancamiento ha aumentado debido a nuevos créditos para financiar las adquisiciones, pero se mantiene bajo 2, niveles considerados bajos. Se proyectan resultados financieros positivos y los índices financieros de liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad respaldan esta mejora.
- Es importante destacar la gestión del patrimonio de la empresa. A pesar de las pérdidas en años anteriores, los accionistas respaldan a la empresa mediante aportes para futuras capitalizaciones, que alcanzan USD 4,68 millones. Este respaldo financiero, junto con la decisión de la Junta de Accionistas de compensar las pérdidas de 2021 con resultados acumulados, demuestra el compromiso de los accionistas con la estabilidad financiera. Con la adquisición de Cinemark del Ecuador S.A. y Five Stars Cinema FSCS S.A., el capital social de la compañía ha aumentado a USD 10 millones, con un aporte de USD 9,06 millones para futuras capitalizaciones hasta noviembre de 2023.
- 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, salvo en 2020, año de desafíos para el sector cinematográfico durante la pandemia. Esta capacidad ha respaldado inversiones constantes en CAPEX y reducciones de deuda en 2022. 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.

- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, 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 generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas

DESEMPEÑO HISTÓRICO

MULTICINES S.A. ha experimentado un notorio crecimiento en sus ingresos durante el periodo analizado, principalmente impulsado por la flexibilización de las restricciones de la pandemia de Covid-19. El incremento del 104% en las ventas al cierre de 2021, seguido por aumentos del 61,81% y 46,96% en diciembre de 2022 y noviembre de 2023, respectivamente, reflejan una sólida recuperación en la demanda de servicios de entretenimiento.

La distribución de ingresos ha mantenido la venta de boletos como la fuente principal, representando el 51% hasta noviembre de 2023, seguido por snacks y bebidas con un 44,12%. Los costos de venta han disminuido progresivamente, llegando al 75,54% de los ingresos en la fecha de corte. La empresa ha logrado mejorar su margen bruto, alcanzando un 24,46% en noviembre de 2023.

A pesar de las pérdidas operativas en 2020 y 2021, la tendencia se revirtió en 2022 con una utilidad operativa de USD 141 mil, manteniéndose positiva hasta noviembre de 2023 con beneficios operativos de USD 1,79 millones. Los gastos financieros han aumentado debido a la adquisición de Cinemark y Cinext, pero la empresa ha cumplido sus obligaciones financieras.

Los activos de la compañía han experimentado un crecimiento del 85%, alcanzando USD 95,19 millones en noviembre de 2023, impulsados principalmente por las inversiones para adquirir Cinemark y Cinext. MULTICINES S.A. mantiene niveles de caja elevados y ha utilizado el mercado de valores para financiamiento.

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 18,36 millones en noviembre de 2023.

La reciente 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 33%, alcanzando USD 32,39 millones en noviembre de 2023. Este aumento 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	2020	2021	2022	2023	2024	2025	NOVIEMBRE 2022	NOVIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.584	13.443	21.753	32.630	39.155	39.939	19.193	28.206
Utilidad operativa (miles USD)	(5.359)	(3.586)	141	2.836	3.467	3.564	(627)	1.785
Utilidad neta (miles USD)	(4.913)	(3.979)	(1.208)	237	273	500	(2.220)	(376)
EBITDA (miles USD)	-2.690	-585	3.416	6.439	7.430	7.725	2.396	5.206
Deuda neta (miles USD)	6.336	6.634	7.605	32.968	30.137	26.298	7.595	34.382
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(5.528)	811	968	1.194	5.686	5.728	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(935)	(654)	107	(2.832)	(2.721)	(2.775)	(832)	(2.846)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(318)	888	3.690	6.198	10.113	12.078	3.786	5.558
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,00	0,93	1,04	0,73	0,64	0,00	0,94
Capital de trabajo (miles USD)	532	(1.291)	(3.916)	(5.962)	(8.720)	(9.034)	(900)	(2.094)
ROE	-19,73%	-15,54%	-4,98%	0,72%	0,82%	1,48%	-10,35%	-1,27%

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	NOVIEMBRE 2022	NOVIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Apalancamiento	0,90	0,99	1,12	1,84	1,84	1,77	1,00

Fuente: Estados Financieros auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos noviembre 2022 y noviembre 2023. Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

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.

MULTICINES S.A. está inmersa en un proceso de expansión que incluye la construcción de cuatro complejos (Mall del Norte, Pomasqui, Quicentro y San Marino) y adquisiciones estratégicas. La adquisición de ocho complejos de Cinemark y dos de Cinext ha sido parte clave de esta estrategia. Las proyecciones indican un aumento de 50% en los ingresos de MULTICINES S.A. para el año 2023, alcanzando la cifra de USD 32,63 millones. Este incremento se fundamenta en la apertura de nuevos complejos mencionados anteriormente. La consolidación de la adquisición de estas compañías se traduciría en un aumento proyectado de 20% en las ventas para 2024 y un 2% adicional en 2025, con un costo de ventas promedio del 74,5%, 1 p.p. por debajo del presentado a noviembre de 2023 (75,54%).

Es crucial destacar que la empresa ha registrado históricamente ingresos operacionales debido a la aplicación de la NIIF 16, relacionada con los contratos de arrendamiento de los diferentes centros comerciales en los que opera. Se estima que estos ingresos, además de los generados por las adquisiciones de Cinemark y Cinext, se mantendrán en USD 878 mil para el año 2023.

Se proyecta un margen bruto en torno a 25%, con gastos operacionales representando el 19% de las ventas, lo que se traduce en resultados operativos robustos dentro de la proyección y niveles de EBITDA que a partir de 2023 proporcionan un margen de seguridad considerable, cubriendo ampliamente los gastos financieros con una cobertura estimada de 2,59 veces en promedio para el periodo proyectado. Esto permitiría a MULTICINES S.A. pagar la deuda con costo en un plazo de aproximadamente 4 años. Este escenario refleja la consolidación y expansión de MULTICINES S.A. como resultado de la fusión y la apertura de nuevos complejos comerciales.

Los gastos financieros se derivan de la proyección de la estructura de pasivos, principalmente por los intereses generados por las emisiones en el Mercado de Valores y la deuda bancaria adquirida, junto con el gasto financiero correspondiente al arrendamiento financiero. Los ingresos no operacionales estarían principalmente limitados a aquellos derivados de la NIIF 16.

En cuanto a los resultados netos, se estima que, a partir de 2023, superarán los USD 278 mil. Es crucial considerar que esta variable podría verse influenciada por las condiciones cambiantes en el sector, tanto a nivel local como internacional, está última referente a la producción cinematográfica del exterior, que en el último semestre del año presentó retrasos por diversas huelgas del sindicato de actores y guionistas.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se prevé un aumento significativo en el activo principal de la compañía, la propiedad, planta y equipo. Este incremento se debe a las inversiones realizadas en la mejora de las salas de cine y la adopción de tecnología de vanguardia, además de las inversiones en subsidiarias evidenciadas hasta noviembre de 2023.

La proyección analiza en su conjunto el valor del inventario, que incrementará sus días a 20 en promedio, siendo superior a los 12 días reportados en el periodo histórico. A pesar de la adquisición de deuda de entidades financieras, principalmente a largo plazo, se proyecta que la deuda con entidades financieras se mantenga en un valor de USD 21 millones para el año 2023. Por otro lado, la deuda en el Mercado de Valores se estima que aumentará a partir de 2023, relacionada con la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de USD 10 millones, disminuyendo paulatinamente por la consecuente amortización.

A pesar del aumento en la deuda, el nivel de apalancamiento se mantendría en un promedio de alrededor de 1,92, ligeramente inferior al 1,94 registrado hasta noviembre de 2023. Este comportamiento 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 clave que respaldan esta proyección.

En conclusión, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que MULTICINES S.A. tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado. Por ende, se estima que la empresa cumpliría de manera oportuna con todas sus obligaciones financieras. Este análisis detallado proporciona una visión integral de la salud financiera y las perspectivas de MULTICINES S.A. a medida que se embarca en un emocionante periodo de expansión y consolidación en la industria del entretenimiento en Ecuador.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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. 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 previsible 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 discrecionales 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 períodos 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 pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. 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 Novaecuador S.A. Agencia Asesora Productora 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 1,07 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 1,12% 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

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	3.000.000	1.800	7,50%	Trimestral	Trimestral
	B	2.500.000	1.800	7,50%	Semestral	
	C	2.000.000	1.620	7,25%	Trimestral	
	D	2.000.000	1.620	7,25%	Semestral	
	E	1.000.000	1.440	7,25%	Trimestral	
Saldo en circulación (noviembre 2023)	Clase A: USD 1.350.000 Clase B: USD 1.000.000 Clase C: USD 665.600 Clase D: USD 666.800 Clase E: USD 187.500					
Garantía general	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	100% para inversión en activos fijos consistentes en infraestructura, instalaciones, mobiliario y adquisición de equipos.					
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					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Representantes de obligacionistas	Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía. Ltda.
Resguardos de Ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos 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 efectivos. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Resguardos adicionales	De forma adicional, durante la vigencia de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas
Límite de endeudamiento	Adicionalmente, como límite de endeudamiento, el emisor se obliga a mantener una relación de deuda con costo / total patrimonio no mayor a 2 veces. 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 Primera 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