

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	abril 2025

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 (-)	abr-2023	GlobalRatings
AAA (-)	oct-2023	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2024	GlobalRatings
AAA (-)	oct-2024	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2025	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 Segunda Emisión de Obligaciones MULTICINES S.A. en comité No.329-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, proyecciones financieras, estados financieros internos, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2024 y 2025. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039608, el 31 de mayo de 2023 por un monto de hasta USD 10.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El PIB del sector de entretenimiento reflejó crecimientos en 2022 y 2023, impulsado principalmente por la música, el cine y los eventos en vivo. En 2024, tras una contracción económica a nivel general en Ecuador a causa de factores como la inseguridad y los apagones eléctricos, el sector se contrajo en -3,9%. El crecimiento proyectado en 2025 es de 5,40%, aunque dependerá en gran medida de desafíos como la falta de inversión, la informalidad en la industria y el comportamiento del gasto de los hogares. A pesar de ello, la creatividad y la innovación local siguen siendo puntos fuertes, y la demanda de contenido cultural y de entretenimiento está en aumento, especialmente a través de plataformas digitales.
- 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 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 que mejoró en 2023, pasando del 19% en 2022 y al 26% en 2023. En 2024, el margen bruto disminuyó debido al aumento en el costo de ventas, causado por el crecimiento de la empresa durante este año. A agosto 2025, tanto el aumento en ingresos y la disminución en el costo de ventas, resultó en un margen bruto superior al registrado en agosto 2024 (28,28%). 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 8% en 2025 y un margen bruto en crecimiento. El aumento en gastos operativos durante 2024 se debe a la expansión realizada a través de los nuevos complejos e instalaciones de la empresa, lo cual generó pérdida neta. Sin embargo, la empresa ha manejado eficientemente su deuda, el nivel de apalancamiento ha aumentado a agosto 2025 debido a nuevos créditos para financiar los proyectos. Además, se proyectan una mejora en los resultados 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 agosto 2025 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 25,54 millones a agosto 2025 debido a la pérdida acumulada del año anterior, con premisas de mejora.
- 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 2024, una expansión significativa en la propiedad, planta y equipo de la empresa 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. 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. es 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 21,75 millones al cierre de 2022 a USD 30,41 millones en 2023, lo que representó un incremento de 39,78%. Este aumento se debió a una recuperación del sector en comparación a años anteriores, evidenciado por el aumento en el número de boletos vendidos, además de nuevas líneas de negocio registradas este año.

Al terminar el año 2024, los ingresos alcanzaron los USD 34,13 millones, lo que representó un incremento de 12,26% en comparación con 2024, como resultado de la expansión de la compañía este último año. Finalmente, a agosto 2025, los ingresos de MULTICINES S.A. contabilizaron 24,23 millones, valor 9,45% superior al registrado en el mismo periodo del año anterior, lo que sugiere una continuación de la tendencia histórica de crecimiento significativo para este año.

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 y bolos, la cual continuó en 2024 y a la fecha de corte. A diciembre de 2024, el nuevo negocio de Arcade y bolos representó 2,98% de los ingresos. Posteriormente, en 2024, la compañía empezó a ofrecer el servicio de restaurantes generando una nueva línea de negocio que representó 2,43% de los ingresos totales a diciembre 2024.

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. 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 disminuyó en el periodo analizado, con excepción de 2024.

En el año 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 ubicó en 81,47%. En 2023, el costo de venta mejoró con respecto a sus ingresos y se registró en 73,96%. A diciembre 2024, MULTICINES S.A. contabilizó USD 28,45 millones en costo de ventas, el cual representó 83,34% de las ventas. En el periodo interanual, el costo de ventas representó 71,72% de las ventas en agosto 2025, lo cual se ubicó 6,80 p.p. por debajo del observado en agosto 2024 (78,52%), evidenciando una mejor gestión en el manejo de costos, lo cual mejora los siguientes márgenes.

Los gastos de administración y ventas han fluctuado en relación con las estrategias y eventos puntuales de cada año. En el año 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, resultando en USD 4,73 millones en gastos de administración y venta. Para 2023, estos gastos aumentaron debido al crecimiento de la empresa, sumaron USD 7,88 millones y tuvieron una participación sobre ingresos de 25,90%. Finalmente, en 2024, los gastos operacionales llegaron a contabilizar USD 6,58 millones y a representar 19,27% de las ventas. Esta disminución en gastos operativos durante el último año se explica principalmente por menores egresos en repuestos, impuestos, participación a trabajadores y otros gastos generales, evidenciando una optimización operativa.

En términos interanuales, los gastos de administración y ventas contabilizaron USD 5,55 millones en agosto 2025. Este valor fue 7,83% menor al reportado en agosto 2024 debido a una estabilidad en gastos después del aumento por nuevos centros de entretenimiento, así como una mejor gestión operativa. Los gastos operativos en el periodo interanual también disminuyeron su participación sobre las ventas pasando de 27,18% en agosto 2024 a 22,89% en agosto 2025.

El EBITDA fue positivo en todos los años analizados, alcanzando los USD 5,97 millones en 2024, alcanzando el valor histórico más alto y a pesar de la disminución en la utilidad operativa. En promedio, el EBITDA logró cubrir los

gastos financieros 1,92 veces en el periodo 2022-2024. MULTICINES S.A. ha cumplido con sus obligaciones financieras mediante la emisión de deuda y aportes de capital por parte de los accionistas. A agosto de 2025, el EBITDA contabilizó USD 6,78 millones, lo que alcanzó a cubrir los gastos financieros 1,78 veces, evidenciando mejora en este indicador.

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 50,93 millones en 2022 a USD 96,09 millones al cierre de 2024. El principal factor para el crecimiento del activo total en el periodo 2022 - 2024 fueron las inversiones realizadas para la adquisición de Cinemark del Ecuador S.A. y Five Stars Cinema-STARCINEMA FSCS S.A. (Cinext) en 2023, así como la expansión y adecuaciones en los locales de la empresa. Los activos se han concentrado fundamentalmente en el largo plazo, lo que tiene como consecuencia que 91,44% promedio sea activo no corriente y la diferencia se ubique en el corto plazo. A agosto 2025, las principales cuentas del activo fueron: propiedad, planta y equipo neto que representaron un 39,62% del activo total, seguido de las inversiones en subsidiarias (incluyendo Cinemark y Cinext) por 23,75%, derechos de uso con un 18,07%, y la diferencia en otros activos. A agosto 2025, el activo total contabilizó USD 100,46 millones reportando un aumento de 4,55% con respecto al cierre de 2024, debido principalmente al aumento en las construcciones en curso.

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 (2,93 a agosto 2025). La compañía ha diversificado sus fuentes de financiamiento, incluyendo emisiones de obligaciones y deuda bancaria. El pasivo total ha aumentado acorde al aumento en activos, llegando a su punto más alto en agosto 2025 cuando contabilizó USD 74,92 millones, concentrado históricamente en el largo plazo.

El patrimonio de MULTICINES S.A. pasó de USD 23,77 millones a diciembre 2022 a USD 31,31 millones al cierre de 2023, estas variaciones obedecen 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. A diciembre 2024, la situación se revirtió cuando el patrimonio neto contabilizó USD 26,81 millones, un 14,35% menor que el reportado al terminar el año 2023 debido a la pérdida registrada durante este año. A agosto 2025, esta situación continuó cuando el patrimonio contabilizó USD 25,54 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	21.753	30.405	34.133	22.138	24.231
Utilidad operativa (miles USD)	141	2.282	224	(831)	2.544
Utilidad neta (miles USD)	(1.208)	403	(4.614)	(4.565)	(1.270)
EBITDA (miles USD)	3.416	5.756	5.971	3.123	6.779
Deuda neta (miles USD)	7.605	32.191	38.231	33.575	42.266
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	968	5.146	7.531	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	104	(2.151)	(510)	(3.283)	(2.455)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.119	5.112	7.111	5.420	1.601
Razón de cobertura de deuda DSCRC	3,05	1,13	0,84	0,00	4,23
Capital de trabajo (miles USD)	(3.916)	(3.474)	(11.852)	(17.144)	(4.275)
ROE	-5,08%	1,29%	-17,21%	-25,90%	-7,46%
Apalancamiento	1,14	1,79	2,58	2,71	2,93

Fuente: Estados Financieros auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos agosto 2024-2025.

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 diciembre de 2024 incluye la finalización de varios proyectos que sumaban USD 7,21 millones a diciembre 2023.

Además, cuentan con los complejos innovados para ofrecer servicios por Arcade, bolos y restaurantes. Por lo que, se proyecta un aumento de 8% en los ingresos de Multicines para el año 2025, lo que elevaría las ventas totales a USD 36,86 millones. Se espera que los costos de ventas disminuyan a alrededor 75% para 2025, debido a la diversificación en nuevas líneas de negocio que aportan un menor costo de ventas. Para los años siguientes, se proyecta un costo de ventas de 75%, en un escenario conservador. Esto resultaría en un margen bruto de 25% para 2025, mientras que los gastos operacionales representarían 20% de las ventas en 2025. 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, el gasto financiero de la deuda bancaria adquirida durante 2025 y el gasto financiero correspondiente al arrendamiento financiero.

Bajo las premisas establecidas, MULTICINES S.A. experimentaría una pérdida en su resultado neto en los años 2025-2026, sin embargo, las estrategias de la empresa apuntan a una optimización de costos y gastos, así como un plan para el incremento en ventas lo cual podría mejorar los resultados antes de lo previsto. Es relevante tener en cuenta que esta variable podría verse influenciada por las condiciones cambiantes en el sector, tanto a nivel local como internacional.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se prevé un aumento en el activo principal de la compañía, la propiedad, planta y equipo, especialmente en 2025, 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 de 45 días de días de pago en 2025. Esta alineación es beneficiosa para los flujos de efectivo de la empresa. La proyección analiza en su conjunto el valor del inventario, que se proyecta de 11 y 10 días para todo el periodo.

Debido al proceso de expansión, la empresa adquirió deuda de entidades financieras, principalmente de largo plazo. Para el año 2025, se proyecta que la deuda con entidades financieras se mantenga en un valor de USD 18,15 millones. Por su parte, la deuda en el Mercado de Valores se estima contabilice alrededor de USD 27,27 millones, resultado del aumento en inversiones en proyectos.

El nivel de apalancamiento se mantendría en un promedio de alrededor de 2,80. 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.

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 la economía ecuatoriana 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 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 y reducir el poder adquisitivo. 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 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 periodos de dificultades económicas, evidenciado en su línea de negocio: servicios por *Arcade* y bolos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión son la propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo, las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos 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 792 mil. Al respecto:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 0,79% 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

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	10.000.000	1.440	8,25%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (agosto 2025)	USD 6.500.000					
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	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					
Representante de obligacionistas	Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía. Ltda.					
Resguardos	- 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.					
Compromiso adicional	Generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas					
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.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Segunda 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

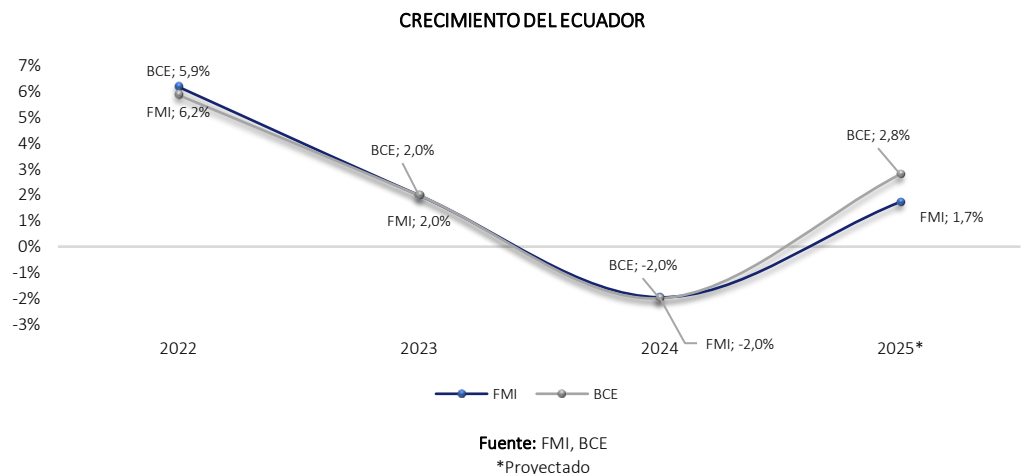
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

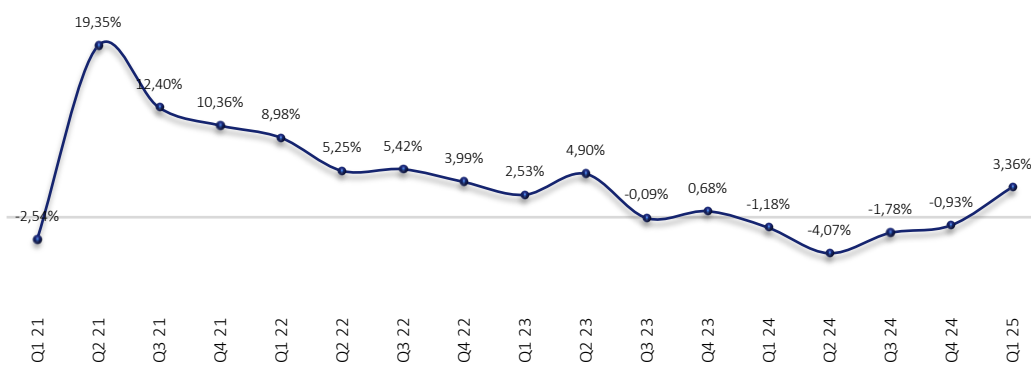
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

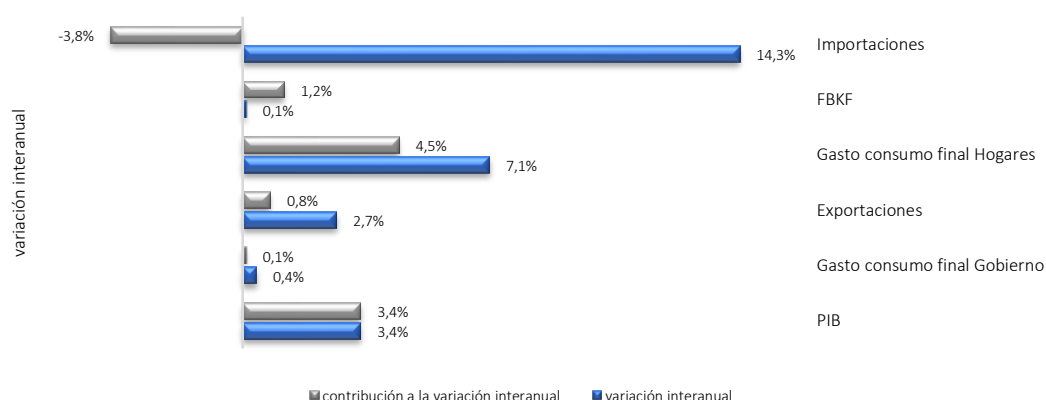


Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores⁴. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

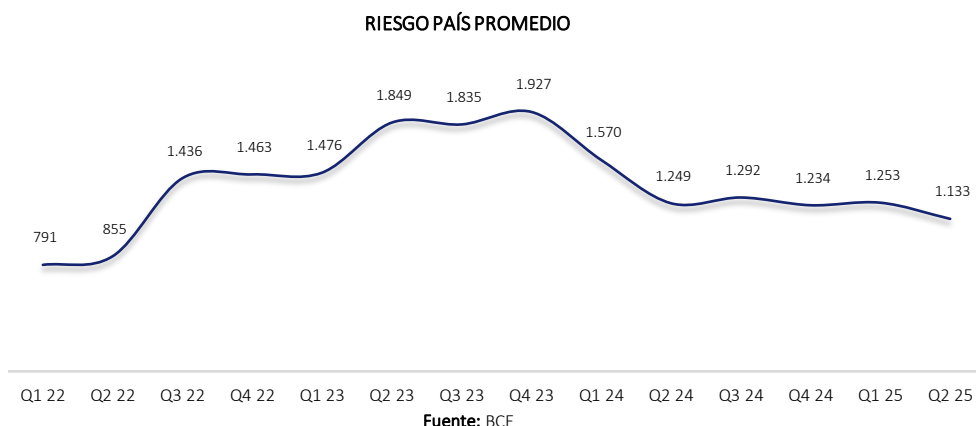
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 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, debido a que las tasas de interés son más elevadas,

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

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.'

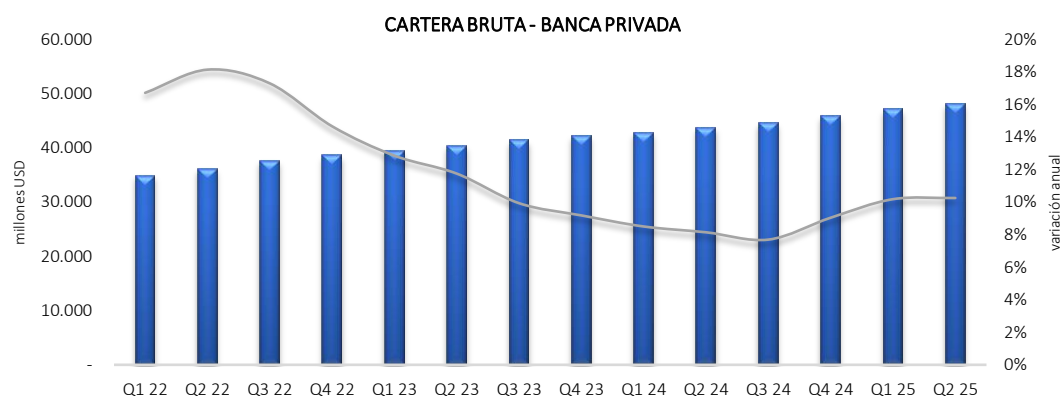
lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO

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).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

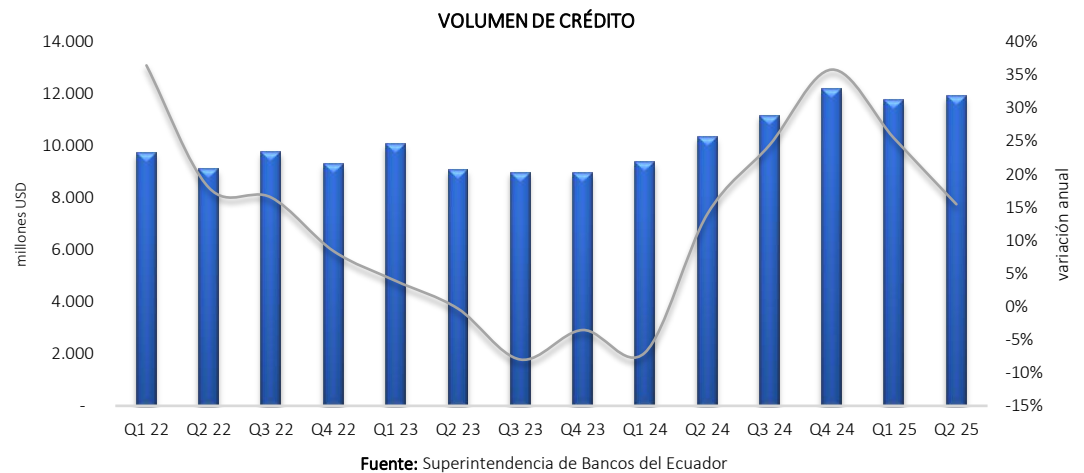


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 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.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas por el sector

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

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

privado y el gobierno 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

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	16.953	18.814	11,0%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	4.990	4.323	-13,4%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	11.963	14.491	21,1%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	13.213	14.684	10,9%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	3.739	4.166	11,4%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

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 Naranja¹⁰. El Banco central del Ecuador (BCE) clasifica a esta industria dentro del sector de arte, entretenimiento y otras actividades de servicios, el cual es un motor importante para la economía cultural del país, contribuyendo al PIB y al empleo del Ecuador.

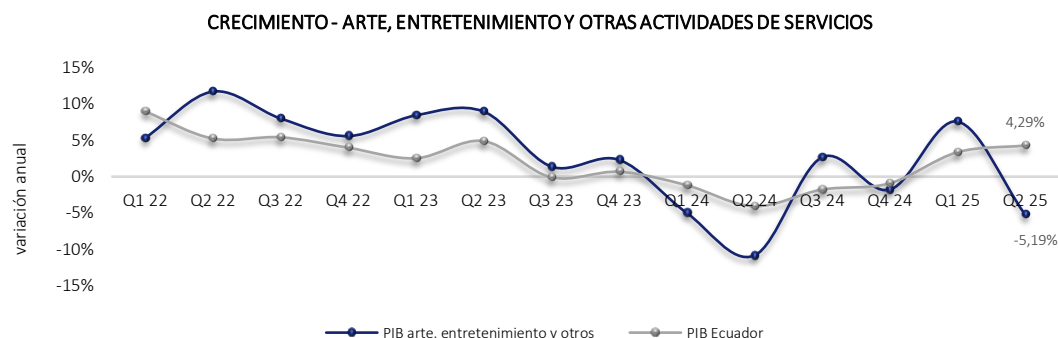
El sector de entretenimiento y arte es clave para la economía del Ecuador porque genera empleo, dinamiza el comercio y fomenta el turismo interno y externo, creando encadenamientos productivos que benefician a sectores como hotelería, transporte, gastronomía y tecnología. Además, impulsa la innovación digital a través de plataformas de *streaming*, eventos híbridos y experiencias culturales que elevan el consumo local y abren oportunidades de exportación cultural. Al fortalecer la identidad nacional y atraer inversión privada y pública, el arte y el entretenimiento no solo aportan al PIB, sino que también promueven cohesión social, creatividad e inclusión, convirtiéndose en un motor estratégico para el desarrollo sostenible del país.

CRECIMIENTO DEL SECTOR

En 2022 el PIB de la industria de arte, entretenimiento y otras actividades de servicios creció en 7,6% anual ante un efecto de reactivación después de la situación económica desfavorable en 2020 y 2021. Siguiendo la misma

¹⁰ <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/>

línea, en 2023 el crecimiento alcanzó 5,3%. Sin embargo, en 2024 varios factores que afectaron a la economía ecuatoriana como los apagones, la crisis de inseguridad y un menor consumo de los hogares, causaron que el PIB del entretenimiento sufra una contracción de -3,9%. Para el cierre de 2025, el BCE proyecta un crecimiento anual de 3,8%.



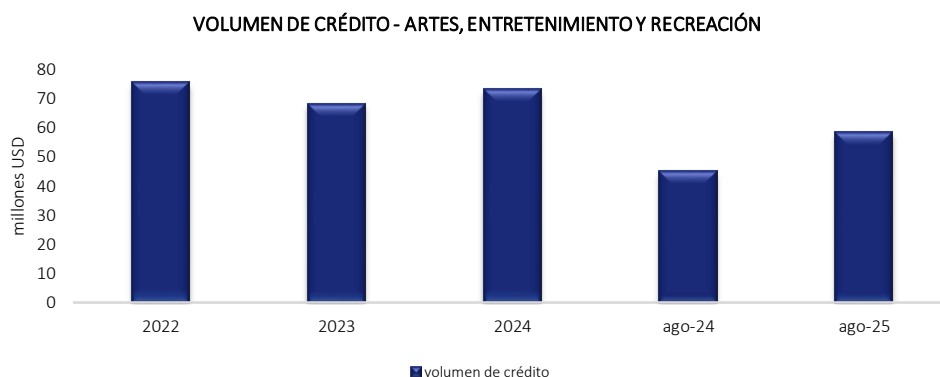
Fuente: BCE

Durante el segundo trimestre de 2025, se observó un decrecimiento de -5,19% en el sector, según el reporte de cuentas nacionales del Banco Central de Ecuador (BCE). Esta cifra convierte a la industria una de las cinco actividades económicas que presentaron contracciones en este periodo.

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, coherente con el crecimiento de la demanda de crédito post pandemia. Sin embargo, en 2023 el crédito en el sector sumó USD 67,92 millones, reflejando un decrecimiento de 9,66% anual; la mayor parte del crédito se dirigió a las actividades creativas, artísticas y de entretenimiento, seguidas por explotación de instalaciones deportivas. En 2024, el sector recibió USD 72,72 millones en crédito, un aumento de 7,06% anual coherente con el crecimiento del PIB.

La industria de cine en particular recibió USD 3,46 millones en 2022 de crédito, lo que mostró una disminución de 9,55% frente al año anterior, en el que el volumen fue de USD 3,82 millones. En 2023, la cifra fue de USD 7,93 millones en créditos, lo que representa un aumento de 129% en crédito otorgado con respecto al año anterior, reflejando un crecimiento importante del cine dentro del sector entretenimiento. Finalmente, en 2024 se observó un aumento en el volumen de crédito de 87,42%, llegando a contabilizar USD 14,86 millones.



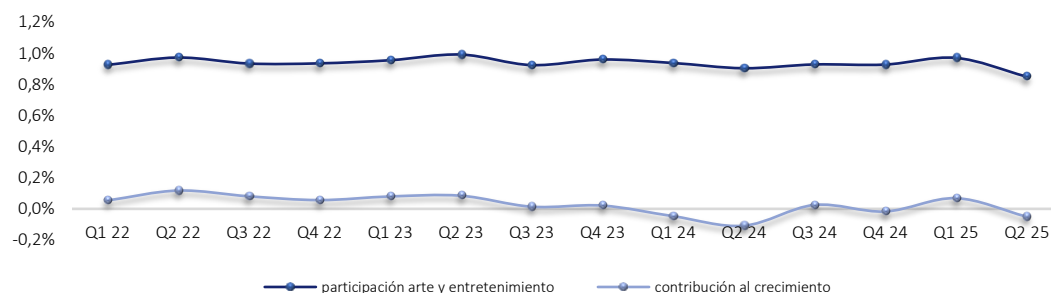
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Entre enero y agosto de 2025, el arte, entretenimiento y recreación suma un total de USD 57,88 millones en volumen de crédito otorgado, cifra que es 29,47% mayor a la de enero a agosto de 2024. Las actividades que más crédito recibieron fueron la explotación de instalaciones deportivas, las actividades creativas, artísticas y de entretenimiento, y otras actividades deportivas. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Guayaquil S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco del Austro S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

En términos de participación sobre el PIB nacional, el sector de arte, entretenimiento y otros servicios no tiene una representación sustancial. Su participación se mantuvo constante en un promedio de alrededor de 0,93% en los últimos tres años. Para el segundo trimestre de 2025, la participación sobre el PIB nacional fue de 0,85%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - ARTE ENTRETENIMIENTO Y OTROS SERVICIOS



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente con un promedio de 0,03% entre en los últimos tres años. A junio de 2025, esta cifra fue de -0,05%, lo que es coherente con la contracción económica de dicho periodo.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En el sector entretenimiento, el fútbol y demás deportes son fundamentales en la cultura ecuatoriana, no solo como fuente de entretenimiento, sino como elementos que fortalecen la identidad nacional y la cohesión social. El fútbol, en particular, es una pasión compartida que une a las comunidades, genera empleos y atrae importantes inversiones de patrocinadores y marcas, beneficiando a la economía local. Además, el apoyo y desarrollo de otros deportes promueven la salud, fomentan el talento juvenil y fortalecen el espíritu competitivo del país en eventos internacionales.

La crisis de inseguridad, los apagones en 2024 y un menor consumo de los hogares impactaron negativamente al sector. Sin embargo, el sector del entretenimiento en Ecuador mostró un fuerte repunte a marzo de 2025, con un crecimiento importante y un aumento en el nivel de ventas. La industria se ha diversificado entre *streaming*, eventos híbridos y la reactivación de cines y conciertos presenciales. Es por esto que el BCE proyecta un crecimiento total de 5,40% para el PIB del arte y entretenimiento para cerrar 2025 a pesar de la contracción económica que se registró al segundo trimestre del año.

En los próximos años, se prevé que el entretenimiento siga beneficiándose de la digitalización, el consumo híbrido y la expansión de acuerdos comerciales (como con Canadá), aunque enfrenta desafíos por la debilidad económica, altos costos operativos y riesgos de seguridad. El fortalecimiento público-privado será clave para sostener el dinamismo del sector, aprovechando tendencias como las experiencias premium en cines y la integración digital-presencial en eventos. En resumen, Ecuador encara un panorama de crecimiento moderado en entretenimiento, con oportunidades claras si logra adaptarse a los retos económicos y estructurales.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Variación anual PIB arte y entretenimiento	7,6%	5,3%	-3,9%	5,40%	1,90%	-9,20 p.p.
Variación anual PIB Ecuador	5,9%	2,0%	-2,0%	3,80%	1,80%	-4,00 p.p.

Fuente: BCE

*proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación recreación y cultura (IPC, variación anual)	-0,65%	-0,64%	4,14%	0,99%	0,00%	-0,99 p.p.
Empleo adecuado – arte y entretenimiento	65,50%	74,50%	24,10%	43,40%	38,70%	-4,70 p.p.
Desempleo - arte y entretenimiento	2,20%	2,20%	1,00%	5,80%	2,10%	-3,70 p.p.
Ventas netas arte y entretenimiento- millones USD*	482	582	606	308	362	17,53%

Fuente: INEC, SRI, Ministerio de Producción.

*acumulado enero-julio 2025.

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 2024, MULTICINES S.A. se encuentra en segundo lugar según su nivel de ingreso total.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Supercines S.A.	51.421.520	35.770.598	-1.453.763	1.170.465	-80,51%
MULTICINES S.A.	34.133.436	96.090.422	26.813.742	-4.613.797	1,69%

Fuente: SCVS

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 2024 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 2023, cuentan con centros de entretenimiento en los que ofrecen servicios de *Arcade*, bolos, y restaurantes.

2025 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. P. 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
Tecnocar C.A.	Ecuador
Constructora e Inmobiliaria Construecuador S.A.	Ecuador
MULTICINES S.A.	Ecuador
Novaecuador S.A. Agencia Asesora Productora de Seguros	Ecuador
Coris del Ecuador S.A.	Ecuador

Fuente: SCVS

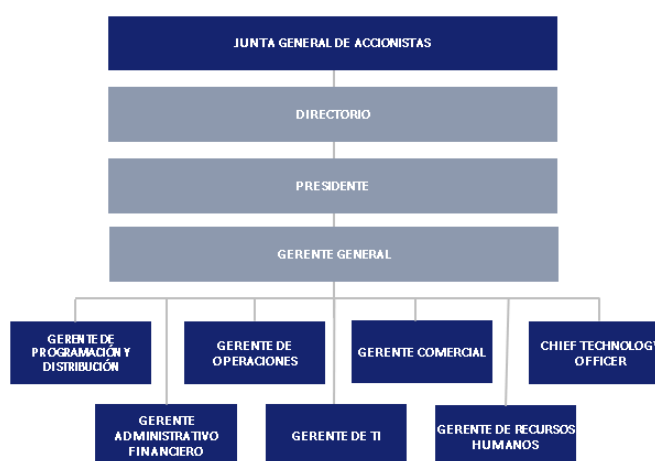
Además, MULTICINES S.A. forma parte del grupo económico Multicines lo que representa un respaldo para las actividades u operaciones que esta realice.

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 485 empleados, 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) y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se evidenció que la empresa se encuentra al día con las instituciones financieras. Por otro lado, el certificado del buró de crédito evidenció que no registra demandas judiciales, cartera castigada y no registra saldos vencidos y mantiene un saldo por codeudor de 7 cifras bajas. 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.

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.

LÍNEAS DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
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.
- **ICE Theaters:** Servicio de salas con tecnología sensorial ICE IMMERSIVE que proporciona la más avanzada tecnología de proyección con fuente de luz alimentada por láser 4K.

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	Seguros del Pichincha S.A.	2026
Transporte Importación	Seguros del Pichincha S.A.	2026
Vehículos	AIG Metropolitana Cia. De Seguros y Reaseguros S.A.	2026
Transporte Interno	Seguros del Pichincha S.A.	2026
Cyber	Seguros del Pichincha S.A.	2026
Crime	AIG Metropolitana Cia. De Seguros y Reaseguros S.A.	2026
D&O	AIG Metropolitana Cia. De Seguros y Reaseguros S.A.	2026

Fuente: MULTICINES S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe MULTICINES S.A. mantiene vigente la Primera, Segunda y Tercera 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
Tercera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00015036	23.000.000	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 a la fecha del presente informe.

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
Tercera Emisión de Obligaciones	A	10.000.000	7	1
	C	8.157.895	6	118

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 22 de marzo de 2023, la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la compañía MULTICINES S.A. aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 10.000.000. Posteriormente, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039608 con fecha 31 de mayo de 2023.

El 07 de septiembre de 2023 el agente colocador inició la colocación de los valores. Hasta el 12 de septiembre de 2023 se colocó USD 10.000.000, es decir 100% del monto aprobado.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	10.000.000	1.440	8,25%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (agosto 2025)	USD 6.500.000					
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	El 100% para inversión en activos fijos consistentes en infraestructura, instalaciones, mobiliario y adquisición de equipos.					
Valor nominal	USD 0,01					
Base de cálculos de intereses	30/360					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Sistema de colocación	Bursátil
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.
<i>Underwriting</i>	La presente emisión no contempla un 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	- 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.
Compromiso adicional	Generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas
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

La tabla de amortización se basa en el monto total que fue colocado en la clase B de la presente emisión:

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	7/12/2023	10.000.000	500.000	212.500	712.500	9.500.000
2	7/3/2024	9.500.000	500.000	201.875	701.875	9.000.000
3	7/6/2024	9.000.000	500.000	191.250	691.250	8.500.000
4	7/9/2024	8.500.000	500.000	180.625	680.625	8.000.000
5	7/12/2024	8.000.000	500.000	170.000	670.000	7.500.000
6	7/3/2025	7.500.000	500.000	159.375	659.375	7.000.000
7	7/6/2025	7.000.000	500.000	148.750	648.750	6.500.000
8	7/9/2025	6.500.000	500.000	138.125	638.125	6.000.000
9	7/12/2025	6.000.000	500.000	127.500	627.500	5.500.000
10	7/3/2026	5.500.000	500.000	116.875	616.875	5.000.000
11	7/6/2026	5.000.000	500.000	106.250	606.250	4.500.000
12	7/9/2026	4.500.000	500.000	95.625	595.625	4.000.000
13	7/12/2026	4.000.000	500.000	85.000	585.000	3.500.000
14	7/3/2027	3.500.000	500.000	74.375	574.375	3.000.000
15	7/6/2027	3.000.000	500.000	63.750	563.750	2.500.000
16	7/9/2027	2.500.000	500.000	53.125	553.125	2.000.000
17	7/12/2027	2.000.000	500.000	42.500	542.500	1.500.000
18	7/3/2028	1.500.000	500.000	31.875	531.875	1.000.000
19	7/6/2028	1.000.000	500.000	21.250	521.250	500.000
20	7/9/2028	500.000	500.000	10.625	510.625	-

Fuente: PICAVAL Casa de Valores S.A.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente.

Mientras se encuentra en circulación la obligación, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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	Con corte 31 de agosto de 2025, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,02.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos ni existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).	Con corte 31 de agosto de 2025, la compañía presentó una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 2,62.	CUMPLE

Fuente: MULTICINES S.A.

LIMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Al 31 de agosto de 2025 la relación entre deuda con costo / total patrimonio fue de 1,87.	CUMPLE

Fuente: MULTICINES S.A.

COMPROMISO ADICIONAL	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas	El Emisor ha evidenciado flujos de caja suficientes para cumplir con el pago de sus obligaciones.	CUMPLE

Fuente: MULTICINES S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 100,46 millones, siendo los activos depurados por USD 65,04 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 2,62 cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Se entiende como activos depurados: “Al total de activos del emisor menos: 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; 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”.

ACTIVOS DEPURADOS (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	100.463.035
(-) Activos o impuestos diferidos	3.080.201
(-) Activos gravados	8.486.952
(-) 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	
(-) 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	23.860.597
Total Activos Depurados	65.035.286
Saldo de obligaciones en circulación	24.800.000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	2,62

Fuente: MULTICINES S.A.

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 48,54% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2025 y 97,09% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con la expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	25.543.899
200% Patrimonio	51.087.798
Saldo Emisiones en Circulación	24.800.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	48,54%

Fuente: MULTICINES S.A.

PERFIL FINANCIERO

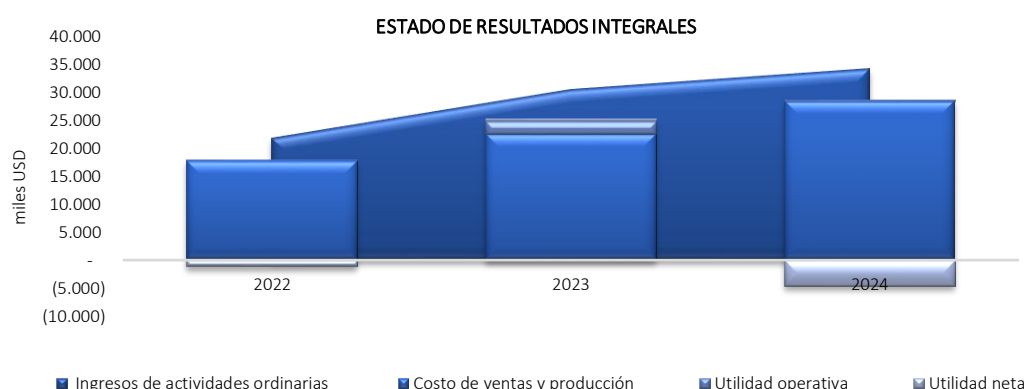
PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados de los años 2022 y 2023 auditados por BDO Ecuador S.A. y del año 2024 auditados por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros Internos con corte agosto 2024-2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

MULTICINES S.A. es 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 21,75 millones al cierre de 2022 a USD 30,41 millones en 2023, lo que representó un incremento de 39,78%. Este aumento se debió a una recuperación del sector en comparación a años anteriores, evidenciado por el aumento en el número de boletos vendidos, además de nuevas líneas de negocio registradas este año.

Al terminar el año 2024, los ingresos alcanzaron los USD 34,13 millones, lo que representó un incremento de 12,26% en comparación con 2024, como resultado de la expansión de la compañía este último año. Finalmente, a agosto 2025, los ingresos de MULTICINES S.A. contabilizaron 24,23 millones, valor 9,45% superior al registrado en el mismo periodo del año anterior, lo que sugiere una continuación de la tendencia histórica de crecimiento significativo para este año.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

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 44,60%, seguida de cerca por la venta de snacks y bebidas, que ha representado en promedio 42,80% de los ingresos totales. Los ingresos corporativos han mantenido una contribución promedio de 6,07%.

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 y bolos, la cual continuó en 2024 y a la fecha

de corte. A diciembre de 2024, el nuevo negocio de Arcade y bolos representó 2,98% de los ingresos. Posteriormente, en 2024, la compañía empezó a ofrecer el servicio de restaurantes generando una nueva línea de negocio que representó 2,43% de los ingresos totales a diciembre 2024.

INGRESO POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2022		2023		2024	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Ingreso por boletería	9.750.326	44,82%	15.390.012	50,62%	13.098.182	38,37%
Ingreso por snacks y bebidas	9.269.258	42,61%	13.386.709	44,03%	14.257.985	41,77%
Ingresos corporativos	1.162.681	5,34%	1.456.374	4,79%	2.756.471	8,08%
Ingresos por Arcade y bolos	-	-	172.354	0,57%	1.018.491	2,98%
Ingresos por restaurante	-	-	-	-	828.064	2,43%
Otras ventas*	1.570.772	7,22%	-	-	2.174.243	6,37%
Total	21.753.037	100,00%	30.405.449	100,00%	34.133.436	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

*En 2024, corresponde ingresos por fee de otros servicios corporativos y uso de salas especiales

A agosto 2025, esta composición se ha mantenido similar al histórico, con 44,57% de los ingresos generados por la venta de boletos y 42,81% proveniente de la venta de snacks y bebidas. El nuevo negocio de Arcade y bolos representó 3,81% de los ingresos y los ingresos por restaurante 3,05%.

INGRESO POR LÍNEAS DE NEGOCIO	AGOSTO 2024		AGOSTO 2025	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Ingreso por boletería	10.459.362	47,25%	10.798.883	44,57%
Ingreso por snacks y bebidas	9.535.408	43,07%	10.373.153	42,81%
Ingresos corporativos	797.880	3,60%	1.280.285	5,28%
Ingresos por Arcade y bolos	662.980	2,99%	924.287	3,81%
Ingresos por restaurante	520.588	2,35%	740.060	3,05%
Otras ventas	162.025	0,73%	113.933	0,47%
Total	22.138.244	100,00%	24.230.602	100,00%

Fuente: Estados Financieros Internos agosto 2024 y agosto 2025.

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. 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 disminuyó en el periodo analizado, con excepción de 2024.

En el año 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 ubicó en 81,47%. En 2023, el costo de venta mejoró con respecto a sus ingresos y se registró en 73,96%. A diciembre 2024, MULTICINES S.A. contabilizó USD 28,45 millones en costo de ventas, el cual representó 83,34% de las ventas. En el periodo interanual, el costo de ventas representó 71,72% de las ventas en agosto 2025, lo cual se ubicó 6,80 p.p. por debajo del observado en agosto 2024 (78,52%), evidenciando una mejor gestión en el manejo de costos, lo cual mejora los siguientes márgenes.

La empresa ha registrado en los últimos años ingresos operacionales adicionales por un promedio aproximado de USD 1,40 millones. Estos ingresos se atribuyen a varios factores, como la venta de activos fijos, fees de servicios *intercompany*, entre otros. En el año 2023, estos ingresos ascendieron a USD 2,24 millones, debido especialmente a la venta de activo fijo durante este año. A diciembre 2024, esta cuenta registró un valor de USD 1,11 millones. En términos interanuales, los ingresos operacionales adicionales contabilizaron USD 1,24 millones, valor que mostró un aumento de 187% con relación al mismo periodo en 2024 por mayores ventas no devengadas.

En el año 2022, se observó un margen bruto positivo, que contabilizó USD 4,03 millones. A diciembre de 2023, el margen bruto se estableció en USD 7,92 millones lo que representó un incremento de 96,44% con respecto al cierre de 2022. A diciembre 2024, el margen bruto disminuyó a USD 5,69 millones, por el aumento en el costo de ventas mencionado anteriormente. En términos de su participación sobre las ventas, el margen bruto se ubicó en 16,66% en diciembre 2024, inferior al promedio histórico de 20,41%. En agosto 2025, se registró un margen bruto de USD 6,85 millones, con relación a agosto 2024 en el que el margen bruto fue de USD 4,76 millones y pasó a representar 28,28% de las ventas (21,48% en agosto 2024).

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 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, resultando en USD

4,73 millones en gastos de administración y venta. Para 2023, estos gastos aumentaron debido al crecimiento de la empresa, sumaron USD 7,88 millones y tuvieron una participación sobre ingresos de 25,90%. Finalmente, en 2024, los gastos operacionales llegaron a contabilizar USD 6,58 millones y a representar 19,27% de las ventas. Esta disminución en gastos operativos durante el último año se explica principalmente por menores egresos en repuestos, impuestos, participación a trabajadores y otros gastos generales, evidenciando una optimización operativa.

En términos interanuales, los gastos de administración y ventas contabilizaron USD 5,55 millones en agosto 2025. Este valor fue 7,83% menor al reportado en agosto 2024 debido a una estabilidad en gastos después del aumento por nuevos centros de entretenimiento, así como una mejor gestión operativa. Los gastos operativos en el periodo interanual también disminuyeron su participación sobre las ventas pasando de 27,18% en agosto 2024 a 22,89% en agosto 2025.

Considerando todos los aspectos mencionados, la empresa registró utilidad operativa que alcanzó los USD 141 mil en 2022. Este desempeño positivo se mantuvo hasta diciembre de 2023, con beneficios operativos por un total de USD 2,28 millones. A diciembre 2024, se registró utilidad operativa, sin embargo, por un menor valor debido al aumento en costos mencionado anteriormente y contabilizó USD 224 mil. A agosto 2025, MULTICINES S.A. reportó utilidad operativa por USD 2,54 millones debido a los mejores resultados en ingresos, costos y gastos en relación con el año anterior cuando se reportó pérdida operativa.

Por su parte, los gastos financieros corresponden al consolidado entre intereses ganados, intereses de obligaciones financieras, intereses de la colocación de la Primera, Segunda y Tercera 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 2024 a USD 6,26 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 y las expansiones realizadas en 2024. En el periodo interanual los gastos financieros también experimentaron un crecimiento al pasar de USD 3,74 millones en agosto 2024 a USD 3,81 millones en agosto 2025 debido principalmente a la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones.

La pérdida neta de la empresa durante los años 2022 y 2024 varió en función de las variaciones en el costo de venta y gastos. Se registró una pérdida neta de USD 1,21 millones en 2022 cuando la utilidad operativa no alcanzó a cubrir los gastos financieros. A diciembre de 2023, esta tendencia se revirtió cuando se registró utilidad neta de USD 403 mil, sustentada en el dinamismo de las ventas y en un control eficiente de los gastos. A diciembre 2024, se registró pérdida nuevamente por USD 4,61 millones debido a la importante disminución en la utilidad operativa y el aumento en gastos financieros para financiar la expansión de la compañía mencionados anteriormente.

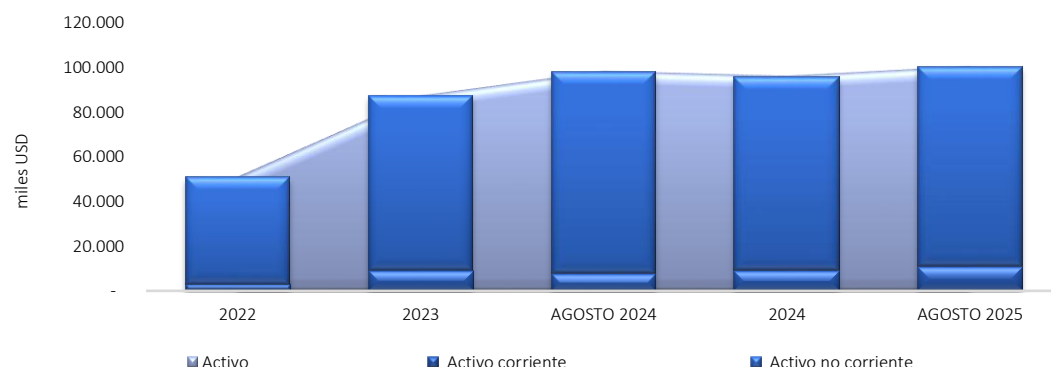
Debido a las dificultades experimentadas en los años 2022 y 2024, los indicadores de rentabilidad de la empresa fueron negativos, con un ROE de -17% al cierre de 2024. En diciembre 2023, este indicador se ubicó en 1,27%. Finalmente, a agosto 2025, el ROE y ROA continuaron negativos, sin embargo, continúan acercándose al 0%, por la mejora en los márgenes mencionados anteriormente.

El EBITDA fue positivo en todos los años analizados, alcanzando los USD 5,97 millones en 2024, alcanzando el valor histórico más alto y a pesar de la disminución en la utilidad operativa. En promedio, el EBITDA logró cubrir los gastos financieros 1,92 veces en el periodo 2022-2024. MULTICINES S.A. ha cumplido con sus obligaciones financieras mediante la emisión de deuda y aportes de capital por parte de los accionistas. A agosto de 2025, el EBITDA contabilizó USD 6,78 millones, lo que alcanzó a cubrir los gastos financieros 1,78 veces, evidenciando mejora en este indicador.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 50,93 millones en 2022 a USD 96,09 millones al cierre de 2024. El principal factor para el crecimiento del activo total en el periodo 2022 - 2024 fueron las inversiones realizadas para la adquisición de Cinemark del Ecuador S.A. y Five Stars Cinema-STARCINEMA FSCS S.A. (Cinext) en 2023, así como la expansión y adecuaciones en los locales de la empresa. Los activos se han concentrado fundamentalmente en el largo plazo, lo que tiene como consecuencia que 91,44% promedio sea activo no corriente y la diferencia se ubique en el corto plazo. A agosto 2025, las principales cuentas del activo fueron: propiedad, planta y equipo neto que representaron un 39,62% del activo total, seguido de las inversiones en subsidiarias (incluyendo Cinemark y Cinext) por 23,75%, derechos de uso con un 18,07%, y la diferencia en otros activos. A agosto 2025, el activo total contabilizó USD 100,46 millones reportando un aumento de 4,55% con respecto al cierre de 2024, debido principalmente al aumento en las construcciones en curso.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos agosto 2024 y agosto 2025.

MULTICINES S.A. durante los últimos cuatro años ha mantenido niveles de caja elevados con un promedio de USD 1,07 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. A diciembre 2024, se registró el valor más alto en esta cuenta cuando el efectivo y equivalentes contabilizaron USD 2,48 millones (incluyendo el valor en inversiones), y a agosto 2025, esta cuenta contabilizó USD 5,54 millones (USD 1,51 millones en inversiones temporales), continuando el aumento histórico.

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 el período analizado, acercándose a la unidad en agosto 2025 (0,72).

En lo que respecta a las cuentas por cobrar no relacionadas, estas se han mantenido en promedio en USD 1,59 millones en los últimos tres años, valores que corresponden a varios conceptos del giro normal del negocio. A agosto 2025, las cuentas por cobrar no relacionados disminuyeron a USD 309 mil.

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* denota que no existe una concentración en los clientes a agosto 2025. Dentro de la cartera de clientes, FTCLIVE Cía Ltda. fue el cliente principal con 19,53% de la participación sobre la cartera no relacionada total (sin considerar tarjetas de crédito).

En lo que respecta a la calidad de las cuentas por cobrar no relacionadas se evidenció un cambio a partir del año 2023, ya que la cartera vigente aumentó a representar 87,82% de la cartera total (54,60% en 2022), evidenciando una mejor calidad de la cartera. En el último año, la calidad de la cartera se deterioró ya que 71,42% de la cartera se reportó vigente, sin embargo, si también consideramos la cartera vencida al plazo más corto (1-30 días), más de 82% de la cartera se encuentra dentro de los dos plazos más recuperables. En lo que respecta a las provisiones se evidencia un saldo al cierre de diciembre 2024 por USD 12 mil.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022		2023		2024		AGOSTO 2025*	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Vigente	339.362	54,60%	1.496.460	87,82%	1.742.259	71,42%	79.826	11,61%
Vencida								
1 a 30 días	109.551	17,63%	142.053	8,34%	261.549	10,72%	106.785	15,53%
31 a 60 días	131.265	21,12%	15.304	0,90%	252.429	10,35%	112.460	16,35%
61 a 150 días	14.741	2,37%	45.187	2,65%	118.799	4,87%	99.847	14,52%
Más de 150 días	26.635	4,29%	5.079	0,30%	64.531	2,65%	288.868	42,00%
Total	621.554	100,00%	1.704.083	100,00%	2.439.567	100,00%	687.785	100,00%

Fuente: MULTICINES S.A.

*No incluye cuentas por cobrar tarjetas de crédito

A agosto 2025, el saldo de la cartera fue de USD 687 mil (sin tarjetas de crédito). La cartera por vencer y vencida a 30 días mantiene una proporción de 27,13% del total de cartera, evidenciando un deterioro con respecto a lo

mantenido al cierre de 2024, sin embargo, se recuerda que no se considera el saldo de tarjetas de crédito en el análisis de calidad de cartera. Por su parte, la provisión de incobrables se mantuvo en USD 12 mil.

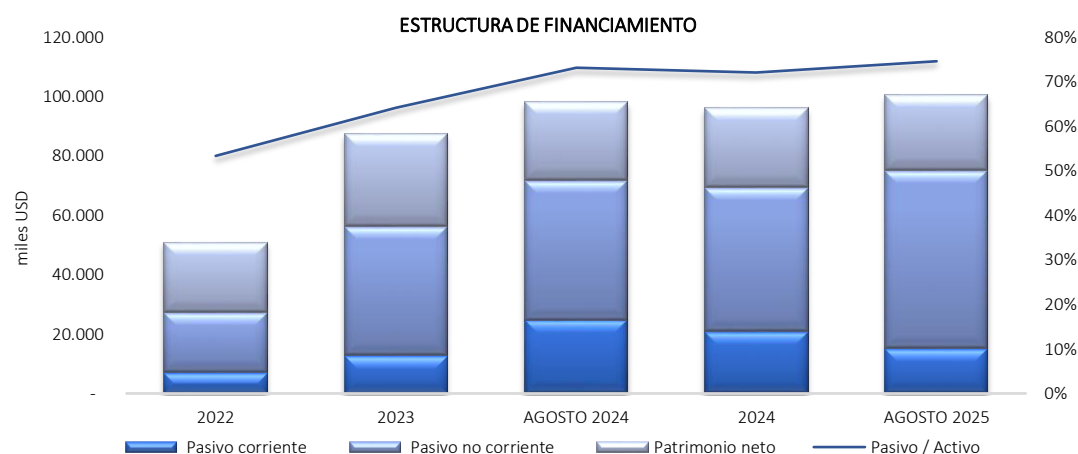
La propiedad, planta y equipo, hace referencia a instalaciones en locales propios y concesionados, equipos de cine, equipos de dulcería, muebles, enseres, entre otros. En los últimos años se registró un promedio de USD 51,93 millones sin considerar el monto de depreciación ni terrenos y a agosto 2025 esta cuenta sumó USD 59,45 millones debido a la finalización de algunas construcciones en curso de la empresa, que pasaron a propiedad, planta y equipo. Además, se registraron USD 4,39 millones en terrenos, monto que se mantuvo desde diciembre 2023. La depreciación se mantuvo en alrededor de USD 22,68 millones en los años 2022-2024, con leves fluctuaciones y a agosto 2025 la depreciación acumulada fue de USD 24,04 millones, resultando en un neto de USD 39,80 millones.

MULTICINES S.A. registró variaciones significativas en la cuenta de construcciones en curso, durante el año 2022 alcanzó USD 515 mil, producto de remodelaciones en complejos y adaptaciones en salas de cine. Para diciembre 2023, se registró un aumento significativo de 1301% cuando las construcciones en curso contabilizaron USD 7,21 millones, como resultado de nuevos proyectos de expansión y remodelación alrededor del país. A diciembre 2024, este rubro sumó USD 1,07 millones, valor 85,11% menor al de diciembre 2023 debido a la finalización de algunos proyectos mencionados anteriormente. Finalmente, a agosto 2025, se registró un monto de construcciones en curso por USD 4,32 millones. Adicional, se registraron activos por derecho de uso de los locales concesionados, que a agosto 2025 se registraron en USD 18,15 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 desde 2023 muestra un monto significativo de USD 25,99 millones (USD 23,86 millones en 2024 y a agosto 2025). 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, adicional, se requirió de financiamiento con bancos locales durante el periodo analizado. Más de 79% de sus obligaciones se concentran en la porción no corriente a agosto 2025 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 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos agosto 2024 y agosto 2025.

La deuda con instituciones financieras de MULTICINES S.A. en el año 2022, corresponden únicamente al saldo que mantuvo la empresa con un banco local de USD 2,53 millones distribuido en el corto y largo plazo. No obstante, para diciembre 2023 este rubro se incrementó a USD 20,41 millones concentrados en el largo plazo, en línea con

las necesidades operativas. A diciembre 2024, la deuda con entidades financieras continuó concentrada en el largo plazo y contabilizó USD 20,85 millones. Finalmente, a agosto 2025, la deuda con instituciones financieras aumentó y contabilizó USD 22,30 millones por nuevos préstamos adquiridos. Es importante notar que la estructura de la deuda se concentra en el largo plazo, especialmente a agosto 2025, cuando 83,79% de la deuda con costo fue de largo plazo.

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	AGOSTO 2025 (USD)
Corto plazo				
Préstamos con entidades financieras	1.970.233	3.241.244	4.654.628	4.677.803
Saldo por Emisión de Obligaciones	2.239.200	89.104	3.546.484	3.071.647
Total corto plazo	4.209.433	3.330.348	8.201.112	7.749.450
Largo plazo				
Préstamos con entidades financieras	554.570	17.166.833	16.190.858	17.624.863
Saldo por Emisión de Obligaciones	3.386.500	12.886.500	15.352.772	22.434.211
Total largo plazo	3.941.070	30.053.333	31.543.630	40.059.073
Total deuda con costo	8.150.503	33.383.681	40.714.257	47.808.523

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos agosto 2025.

A pesar de la nueva estructura de fondeo de la empresa los niveles de apalancamiento se mantuvieron bajos. El indicador de apalancamiento pasó de 1,14 veces a diciembre 2022 a 1,79 veces al cierre de 2023. A diciembre de 2024, el apalancamiento incrementó a 2,58 veces, producto de un mayor financiamiento con bancos y la colocación total de la Segunda Emisión de Obligaciones y parcial de la Tercera Emisión de Obligaciones. A agosto 2025, este comportamiento se mantuvo con un apalancamiento de 2,93.

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 5,66% del fondeo total. A agosto 2025, esta proporción fue de 3,13%.

La empresa no muestra una concentración en proveedores no relacionados según el índice de *Herfindahl* realizado con los diez principales proveedores. Adicional, 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.

Durante el periodo 2022 – 2024, se evidencia que la compañía conserva un adecuado manejo entre sus días de cobro (19 días promedio) y sus días de pago (47 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. A agosto 2025, los días de cobro fueron 3, en relación con los días de pago de 47.

La compañía registró un flujo por actividades operativas positivo durante todo el periodo analizado. Adicional, se registró flujo de inversiones negativo al cierre de 2024 (-USD 6,56 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 40,71 millones en 2024) monto que se evidenció en el flujo de financiamiento positivo.

El patrimonio de MULTICINES S.A. pasó de USD 23,77 millones a diciembre 2022 a USD 31,31 millones al cierre de 2023, estas variaciones obedecen 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. A diciembre 2024, la situación se revirtió cuando el patrimonio neto contabilizó USD 26,81 millones, un 14,35% menor que el reportado al terminar el año 2023 debido a la pérdida registrada durante este año. A agosto 2025, esta situación continuó cuando el patrimonio contabilizó USD 25,54 millones.

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 diciembre de 2024 incluye la finalización de varios proyectos que sumaban USD 7,21 millones a diciembre 2023. Además, cuentan con los complejos innovados para ofrecer servicios por Arcade, bolos y restaurantes. Por lo que, se proyecta un aumento de 8% en los ingresos de Multicines para el año 2025, lo que elevaría las ventas totales a USD 36,86 millones. Se espera que los costos de ventas disminuyan a alrededor 75% para 2025, debido a la diversificación en nuevas líneas de negocio que aportan un menor costo de ventas. Para los años siguientes, se proyecta un costo de ventas de 75%, en un escenario conservador. Esto resultaría en un margen bruto de 25% para 2025, mientras que los gastos operacionales representarían 20% de las ventas en 2025. 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, el gasto financiero de la deuda bancaria adquirida durante 2025 y el gasto financiero correspondiente al arrendamiento financiero.

Bajo las premisas establecidas, MULTICINES S.A. experimentaría una pérdida en su resultado neto en los años 2025-2026, sin embargo, las estrategias de la empresa apuntan a una optimización de costos y gastos, así como un plan para el incremento en ventas lo cual podría mejorar los resultados antes de lo previsto. 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 2025 proporcionarían un margen de seguridad considerable al cubrir los gastos financieros, con una cobertura estimada de 1,95 veces promedio para el periodo proyectado. Esto permitiría pagar la deuda con costo en un plazo de aproximadamente 4,61 años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se prevé un aumento en el activo principal de la compañía, la propiedad, planta y equipo, especialmente en 2025, 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 de 45 días de días de pago en 2025. Esta alineación es beneficiosa para los flujos de efectivo de la empresa. La proyección analiza en su conjunto el valor del inventario, que se proyecta de 11 y 10 días para todo el periodo.

Debido al proceso de expansión, la empresa adquirió deuda de entidades financieras, principalmente de largo plazo. Para el año 2025, se proyecta que la deuda con entidades financieras se mantenga en un valor de USD 18,15 millones. Por su parte, la deuda en el Mercado de Valores se estima contabilice alrededor de USD 27,27 millones, resultado del aumento en inversiones en proyectos.

El nivel de apalancamiento se mantendría en un promedio de alrededor de 2,80. 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.

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 Segunda 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)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	50.932	87.339	96.090	98.287	93.199	89.543	98.187	100.463
Activo corriente	2.996	9.067	9.038	9.936	8.653	8.451	7.527	10.841
Efectivo y equivalentes al efectivo	545	1.182	1.469	2.456	1.725	1.728	2.524	4.038
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	622	1.704	2.440	1.024	1.106	1.194	1.463	309
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	3	93	1.136	909	955	1.002	45	792
Anticipos a proveedores	749	3.255	90	992	893	715	167	951
Inventarios	332	906	757	845	829	896	617	618
Otros activos corrientes	745	1.928	3.145	3.709	3.145	2.916	2.710	4.133
Activo no corriente	47.937	78.271	87.052	88.351	84.546	81.092	90.661	89.622
Propiedades, planta y equipo	44.786	48.208	62.792	63.420	64.054	65.335	58.588	59.451
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(19.919)	(22.437)	(25.674)	(29.984)	(34.337)	(38.734)	(20.503)	(24.035)
Terrenos	5.922	4.389	4.389	4.389	4.389	4.389	4.389	4.389
Construcciones en curso	515	7.214	1.074	4.297	3.652	2.739	611	4.324
Inversiones en subsidiarias	0	25.992	23.861	23.861	23.861	23.861	25.582	23.861
Derechos de uso	14.749	12.935	17.295	18.679	19.053	19.434	19.805	18.150
Otros activos no corrientes	1.884	1.972	3.315	3.690	3.874	4.068	2.189	3.484
PASIVO	27.162	56.032	69.277	73.114	68.802	65.143	71.750	74.919
Pasivo corriente	6.912	12.542	20.890	20.650	22.041	27.629	24.671	15.115
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	850	4.761	3.707	3.456	4.147	4.479	5.364	3.381
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	180	1.897	3.180	2.226	2.270	2.316	7.580	2.172
Obligaciones con entidades financieras CP	1.970	3.241	4.655	6.500	7.048	12.143	7.165	4.678
Obligaciones emitidas CP	2.239	89	3.546	5.600	5.600	5.600	2.215	3.072
Préstamos con terceros CP	-	-	970	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	334	517	923	738	753	768	716	678
Otros pasivos corrientes	1.339	2.037	3.911	2.130	2.222	2.323	1.632	1.135
Pasivo no corriente	20.250	43.490	48.386	52.464	46.762	37.514	47.079	59.804
Obligaciones con entidades financieras LP	555	17.167	16.191	11.649	12.310	9.417	18.010	17.625
Obligaciones emitidas LP	3.387	12.887	15.353	21.676	16.076	10.476	8.710	22.434
Provisiones por beneficios a empleados LP	805	772	709	780	858	901	876	781
Pasivo por impuestos no corrientes	196	-	-	-	-	-	20	486
Pasivos por arrendamientos no corrientes	14.364	11.633	14.989	17.237	16.375	15.556	18.002	16.969
Otros pasivos no corrientes	944	1.032	1.145	1.122	1.142	1.164	1.462	1.509
PATRIMONIO NETO	23.770	31.307	26.814	25.173	24.397	24.400	26.437	25.544
Capital suscrito o asignado	5.885	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Reserva legal	2.943	2.943	2.983	2.983	2.983	2.983	2.983	2.983
Reserva facultativa y estatutaria	3.344	3.344	3.344	3.344	3.344	3.344	3.344	3.344
Ganancias o pérdidas acumuladas	(476)	(341)	142	(4.472)	(6.113)	(6.889)	516	(4.472)
Ganancia o pérdida neta del periodo	(1.208)	403	(4.614)	(1.641)	(776)	4	(4.565)	(1.270)
Otras cuentas patrimoniales	13.282	14.959	14.959	14.959	14.959	14.959	14.159	14.959

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	21.753	30.405	34.133	36.864	39.813	42.998	22.138	24.231
Costo de ventas y producción	17.722	22.486	28.446	27.648	29.860	32.249	17.383	17.378
Margen bruto	4.031	7.919	5.688	9.216	9.953	10.750	4.755	6.853
(-) Gastos de administración	(3.453)	(6.736)	(4.893)	(5.627)	(5.909)	(6.204)	(5.277)	(4.751)
(-) Gastos de ventas	(1.274)	(1.140)	(1.684)	(1.817)	(1.963)	(2.120)	(741)	(796)
Ingresos (gastos) operacionales neto	837	2.239	1.114	1.337	1.417	1.530	431	1.237
Utilidad operativa	141	2.282	224	3.108	3.499	3.956	(831)	2.544
(-) Gastos financieros	(1.664)	(2.096)	(6.264)	(4.749)	(4.275)	(3.950)	(3.735)	(3.813)
Utilidad antes de participación e impuestos	(1.523)	186	(6.040)	(1.641)	(776)	6	(4.565)	(1.270)
Utilidad antes de impuestos	(1.523)	186	(6.040)	(1.641)	(776)	5	(4.565)	(1.270)
(-) Gasto por impuesto a la renta	315	217	1.426	-	-	(1)	-	-
Utilidad neta	(1.208)	403	(4.614)	(1.641)	(776)	4	(4.565)	(1.270)
EBITDA	3.416	5.756	5.971	7.918	8.352	8.853	3.123	6.779

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	968	5.146	7.531	1.080	3.606	3.723
Flujo Actividades de Inversión	(1.167)	(32.759)	(6.563)	(3.851)	10	(368)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027
Flujo Actividades de Financiamiento	(1.687)	28.261	322	3.757	(4.347)	(3.352)
Saldo Inicial de Efectivo	2.431	545	1.193	1.469	2.456	1.725
Flujo del período	(1.886)	648	1.290	987	(731)	3
Saldo Final de efectivo	545	1.193	2.484	2.456	1.725	1.728

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	81%	74%	83%	75%	75%	75%	79%	72%
Margen Bruto/Ventas	19%	26%	17%	25%	25%	25%	21%	28%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	8%	1%	8%	9%	9%	-4%	10%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(3.916)	(3.474)	(11.852)	(10.714)	(13.387)	(19.178)	(17.144)	(4.275)
Prueba ácida	0,38	0,65	0,40	0,44	0,35	0,27	0,28	0,66
Índice de liquidez	0,43	0,72	0,43	0,48	0,39	0,31	0,31	0,72
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	968	5.146	7.531	1.080	3.606	3.723	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	53%	64%	72%	74%	74%	73%	73%	75%
Pasivo corriente / Pasivo total	25%	22%	30%	28%	32%	42%	34%	20%
EBITDA / Gastos financieros	2,05	2,75	0,95	1,67	1,95	2,24	0,84	1,78
Años de pago con EBITDA (APE)	2,23	5,59	6,40	5,23	4,60	3,98	7,17	4,16
Años de pago con FLE (APF)	7,85	6,26	5,08	38,38	10,65	9,47	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.119	5.112	7.111	9.942	13.737	14.231	5.420	1.601
Razón de cobertura de deuda DSCRC	3,05	1,13	0,84	0,80	0,61	0,62	-	4,23
Capital social / Patrimonio	25%	32%	37%	40%	41%	41%	38%	39%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,14	1,79	2,58	2,90	2,82	2,67	2,71	2,93
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	30%	60%	59%	62%	60%	58%	50%	64%
Deuda largo plazo / Activo total	8%	34%	33%	34%	30%	22%	27%	40%
Deuda neta (miles USD)	7.605	32.191	38.231	41.448	38.396	35.269	33.575	42.266
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	104	(2.151)	(510)	(1.587)	(2.212)	(2.389)	(3.283)	(2.455)
RENTABILIDAD								
ROA	-2%	0%	-5%	-2%	-1%	0%	-7%	-2%
ROE	-5%	1%	-17%	-6,52%	-3%	0%	-26%	-7%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	10	5	11	10	10	11	5	6
Días de inventario	7	15	10	11	10	10	9	9
CxC relacionadas / Activo total	0,01%	0,11%	1,18%	0,92%	1,02%	1,12%	0,05%	0,79%
Días de cartera CP	10	20	26	10	10	10	16	3
Días de pago CP	17	76	47	45	50	50	74	47

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	1.970	3.241	4.655	6.500	7.048	12.143	7.165	4.678
Obligaciones emitidas CP	2.239	89	3.546	5.600	5.600	5.600	2.215	3.072
Préstamos con terceros CP	-	-	970	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	555	17.167	16.191	11.649	12.310	9.417	18.010	17.625
Obligaciones emitidas LP	3.387	12.887	15.353	21.676	16.076	10.476	8.710	22.434
Subtotal deuda	8.151	33.384	40.714	45.426	41.034	37.636	36.099	47.809
Efectivo y equivalentes al efectivo	545	1.182	1.469	2.456	1.725	1.728	2.524	4.038
Inversiones temporales CP	-	11	1.014	1.521	913	639	-	1.505
Deuda neta	7.605	32.191	38.231	41.448	38.396	35.269	33.575	42.266

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Inventarios	332	906	757	845	829	896	617	618
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	622	1.704	2.440	1.024	1.106	1.194	1.463	309
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	850	4.761	3.707	3.456	4.147	4.479	5.364	3.381
NOF	104	(2.151)	(510)	(1.587)	(2.212)	(2.389)	(3.283)	(2.455)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
		REAL		PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.970	3.241	4.655	6.500	7.048	1.970	3.241
Obligaciones emitidas CP	-	2.239	89	3.546	5.600	5.600	2.239	89
(-) Gastos financieros	1.664	2.096	6.264	4.749	4.275	3.950	3.735	3.813
Efectivo y equivalentes al efectivo	545	1.193	2.484	3.977	2.638	2.367	2.524	5.543
SERVICIO DE LA DEUDA	1.119	5.112	7.111	9.942	13.737	14.231	5.420	1.601

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS 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/>

GLOBALRATINGS 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 GLOBALRATINGS 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. GLOBALRATINGS 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, GLOBALRATINGS 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. GLOBALRATINGS 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 Numerales 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.