

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039608

Ing. Sonia Alvarado Ceron
DIRECTORA REGIONAL DE MERCADO DE VALORES (E)

CONSIDERANDO:

QUE, la Constitución de la República del Ecuador, en su artículo 213, establece: “Las superintendencias son organismos técnicos de vigilancia, auditoría, intervención y control de las actividades económicas, sociales y ambientales, y de los servicios que prestan las entidades públicas y privadas, con el propósito de que estas actividades y servicios se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general. Las superintendencias actuarán de oficio o por requerimiento ciudadano. Las facultades específicas de las superintendencias y las áreas que requieran del control, auditoría y vigilancia de cada una de ellas se determinarán de acuerdo con la ley;

QUE, los numerales 7 y 9 del artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores, Libro II, del Código Orgánico Monetario y Financiero, determinan como atribución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; y, organizar y mantener el Catastro Público del Mercado de Valores;

QUE, el artículo 18 de la Ley de Mercado de Valores, Libro II, del Código Orgánico Monetario y Financiero, dispone la obligatoriedad de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, de los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores, como requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil; y que su artículo 20 determina que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros procederá a la inscripción correspondiente en cuanto las entidades sujetas a su supervisión y control le hayan proporcionado información completa, veraz y suficiente sobre su situación jurídica, económica y financiera y hayan satisfecho, cuando correspondiere, los demás requisitos que establezcan la ley y las normas de aplicación general que se expidan;

QUE, el proceso para la emisión de obligaciones de largo plazo se encuentra normado en el artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores, Libro II, del Código Orgánico Monetario y Financiero, en concordancia con el Libro II, Título II, del Capítulo III, Secciones I y II, de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros;

QUE, el Gerente General de la compañía MULTICINES S.A., ha solicitado la autorización de la Oferta Pública de la emisión de obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 10'000.000,00 (DIEZ MILLONES DE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA), amparada con garantía general, con Calificación de Riesgo “AAA-” otorgada por la compañía GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.; la autorización de la oferta pública; la aprobación del contenido del respectivo prospecto; y, la inscripción de los valores a emitirse en el Catastro Público del Mercado de Valores, en los términos constantes en la escritura pública otorgada ante la Notaría Trigésima Sexta del cantón Quito, el 12 de abril de 2023;

QUE, Autorización y Registro de la Dirección Regional de Mercado de Valores mediante Informe No. SCVS.IRQ.DRMV.2023.172 de 31 de mayo de 2023, emite pronunciamiento favorable para la continuación del presente trámite; una vez que se ha dado cumplimiento con lo dispuesto en los Artículos 12, 13, 18 numeral 1 y 164 de la Ley de Mercado de Valores inserta en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, en concordancia con las disposiciones previstas en los Capítulos I y III, del Título II y Art. 2, Capítulo II, Título IV, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros;

En ejercicio de las atribuciones conferidas mediante Resolución No. ADM-13-003 de 07 de marzo del 2013 publicada en el Registro Oficial No. 420 de 28 de marzo del 2013; Resolución No. ADM-2020-026 de 05 de octubre del 2020 publicada en el Registro Oficial Tercer Suplemento No. 350 de 15 de diciembre 2020; Resolución No. ADM-2022-004 de 12 de enero de 2022; y SCVS-INAF-DNTH-2023-0043 de 7 de febrero de 2023;

RESUELVE:

ARTICULO PRIMERO.- APROBAR la emisión de obligaciones de largo plazo de la compañía MULTICINES S.A., por un monto de hasta USD 10'000.000,00 (DIEZ MILLONES DE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA), amparada con garantía general, en los términos constantes en la escritura pública mencionada en el quinto considerando de la presente resolución.

ARTICULO SEGUNDO.- AUTORIZAR la Oferta Pública de la referida emisión de obligaciones de largo plazo de la compañía MULTICINES S.A., por un monto de hasta USD 10'000.000,00 (DIEZ MILLONES DE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA); y, **APROBAR** el contenido del respectivo prospecto.

ARTÍCULO TERCERO.- INSCRIBIR en el Catastro Público del Mercado de Valores, los valores de largo plazo a emitirse por el monto de hasta USD 10'000.000,00 (DIEZ MILLONES DE DOLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA).

ARTÍCULO CUARTO.- DISPONER que se notifique al Representante Legal de la compañía MULTICINES S.A., con el contenido de la presente Resolución.

ARTÍCULO QUINTO.- DISPONER que el Notario Público Trigésimo Sexto del cantón Quito, tome nota al margen de la escritura pública de emisión de obligaciones del contenido de la presente resolución. Una copia certificada de la escritura con la correspondiente marginación, deberá ser remitida a la Dirección Regional de Mercado de Valores, como requisito previo a las inscripciones correspondientes.

ARTÍCULO SEXTO.- DISPONER que se remita copia de la presente Resolución a la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. BVG, para los fines pertinentes.

ARTÍCULO SEPTIMO.- DISPONER que se publique la presente Resolución y el extracto de la Calificación de Riesgo en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.



ARTÍCULO OCTAVO.- DISPONER que el Representante Legal de la compañía MULTICINES S.A., publique la presente Resolución y el extracto de la Calificación de Riesgo en la página web de su representada al siguiente día hábil de la publicación referida en el Artículo Séptimo, a fin de dar cumplimiento a lo establecido en los artículos precedentes.

ARTÍCULO NOVENO.- La presente autorización de oferta pública, tiene una vigencia de nueve meses calendario, contados a partir de la fecha de expedición de la presente Resolución, por lo tanto la fecha de vencimiento de la autorización será el día **29 de febrero de 2024**.

COMUNÍQUESE Y PUBLÍQUESE.- DADA y firmada en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Distrito Metropolitano de Quito, a **31 de mayo de 2023**.

SONIA YOLANDA ALVARADO CERON Firmado digitalmente por SONIA YOLANDA ALVARADO CERON

Ing. Sonia Alvarado Ceron
DIRECTORA REGIONAL DE MERCADO DE VALORES (E)

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Calificación inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	NA

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Segunda Emisión de Obligaciones MULTICINES S.A. En comité No.079-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de abril de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha febrero de 2022 y febrero 2023. (Aprobada por la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de MULTICINES S.A. por un monto de hasta USD 10.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de entretenimiento se ha caracterizado por ser una industria que atiende las necesidades de ocio, descanso y actividades culturales de las personas, y en los últimos años se ha consolidado como uno de los sectores que genera mayores ingresos a nivel mundial. Tras la pandemia por COVID-19 la industria a nivel nacional se ha desarrollado tecnológicamente, considerando la necesidad de digitalizar varios de los procesos para la venta de boletos. Con el levantamiento de restricciones, se generó un impulso en esta industria y se realizaron diferentes adecuaciones para la proyección de películas 3D, 4D e incluso sillas con movimiento, con el objetivo de brindar una experiencia diferente a los usuarios. Para el año en curso se estima que el sector evidencie un comportamiento creciente producto del estreno de nuevas producciones enfocados en una audiencia más variada. El emisor se mantiene entre las tres principales empresas de cine a nivel nacional.
- MULTICINES S.A. es una empresa dedicada a la reproducción y exhibición cinematográfica de películas en salas de cine, además, comercia dulces, snack, bebidas y como servicio complementario ofrece publicidad en pantalla de auspicios. La empresa mantiene presencia en las ciudades de Cuenca, Guayaquil y Quito, siendo la última en donde presenta mayor influencia por su alta gama de salas de cine. La representación legal de la compañía está a cargo del Gerente General, esta no cuenta con un Directorio consolidado, sin embargo, mantiene políticas para gestión de riesgo. La empresa forma parte del Grupo Económico Multicines.
- Los ingresos de MULTICINES S.A. se vieron afectados en el año 2020 producto de la coyuntura económica del año en mención. A partir de ello la empresa implementó procesos de optimización y eficiencia de gastos para disminuir las pérdidas ocasionadas por la menor afluencia de espectadores en las salas de cine, además realizó remodelaciones, adaptaciones en salas de cine para formatos 3D, 4D y MCX (Multicines Xtreme) y la apertura del nuevo complejo en Guayaquil para abarcar un mayor mercado. Con lo mencionado los ingresos en el año 2022 crecieron más de un 50% alineado al estreno de películas taquilleras y reconocidas a nivel mundial. El margen del costo de ventas también refleja mejoras llegando hasta 81% al cierre 2022 (133% - dic20), que junto a un menor gasto operativo permitió a la empresa reportar utilidad operativa a diferencia de años previos.
- MULTICINES S.A. para fondear las nuevas inversiones ha recurrido al financiamiento con una institución financiera local, la Primera Emisión de Obligaciones y aportes de capital por parte de los accionistas, lo que influyó en el incremento en el gasto financiero. Para financiar los costos para la dulcería y alimentos, el Emisor negoció con los proveedores locales la ampliación de plazos, aspecto que brindó más holgura en los flujos. A pesar de que la deuda con costo se incrementó el índice de apalancamiento se mantiene en niveles bajos cercanos a 1, adicional, sobrasale el aporte a futuras capitalizaciones por USD 4,67 millones lo que evidencia el compromiso del accionista.
- Las proyecciones realizadas por la Calificadora se basan en premisas que consideran los resultados reales de la empresa, comportamiento de índices financieros, entre otras variables. Bajo un escenario conservador, se estima que la Empresa contabilice utilidad neta a finales del año 2023, así como se contemplan inversiones para adecuaciones en ciertas salas de cine y la amortización de la deuda financiera y mercado de valores. En general, MULTICINES S.A. tiene la capacidad de generar flujos para el cumplimiento de sus obligaciones.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cumple con resguardos de Ley y el límite de endeudamiento. De forma adicional, durante la vigencia de emisión la empresa compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas y un límite de endeudamiento no mayor a 2.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

MULTICINES S.A. se dedica a la exhibición de películas nacionales y extranjeras, mantiene salas de cine en Quito, Cuenca y Guayaquil, además comercializa *snacks* y bebidas en dulcerías y brinda el servicio de publicidad en pantalla. Los ingresos del Emisor han mantenido un crecimiento sostenido durante el periodo de análisis, en ese sentido las ventas pasaron de USD 6,58 millones al cierre de 2020 a USD 13,44 millones en diciembre 2021, esto como resultado de la culminación del estado de excepción aspecto por el cual las actividades del Emisor se reactivaron debido a una mayor flexibilidad en la movilidad, aforos y horarios de atención.

A diciembre 2022 los ingresos alcanzaron los USD 21,75 millones siendo un 61,81% más que lo reportado el año previo, este incremento se alineó al estreno de películas como *Doctor Strange 2*, *Minions*, *Thor*, entre otras que ocasionaron una mayor afluencia de espectadores en las salas de cine a nivel mundial. Para febrero 2023 se mantiene una buena expectativa en la cartelera y los ingresos registraron USD 3,91 millones duplicando los valores registrados en febrero 2022. Los boletos vendidos en el último año evidencian la recuperación paulatina que mantiene el sector en relación con los años previos.

El costo de venta de MULTICINES S.A. contempla principalmente la participación a distribuidores, costo por para la dulcería, repuestos y mantenimientos para las salas de cine. Este rubro ha presentado fluctuaciones en los últimos tres años, durante el año 2021 aún se mantenían algunas restricciones que incidieron en resultados de la empresa lo que ocasionó que el margen se ubicara en 93%. Para el año 2022 con el lanzamiento de nuevos estrenos y el incremento de aforo en las salas de cine el margen mejoró al llegar hasta 81%. Para la fecha de corte MULTICINES S.A. contabilizó USD 1,37 millones en costo de ventas.

Los gastos de administración y ventas han fluctuado en relación con las estrategias y eventos puntuales de cada año. En el año 2020 los gastos operativos contabilizaron USD 4,20 millones producto de la posición de eficiencia en gastos, la empresa se acogió a la reducción de jornada laboral debido a la limitación de operaciones por las restricciones de movilidad y aforo implementadas por el Gobierno en dicho año. Para diciembre 2021, los gastos operaciones se incrementaron hasta USD 5,12 millones debido a la regularización de la jornada laboral y la reactivación de operaciones. Para el año 2022 la empresa se mantuvo en un proceso de optimización y eficiencias operativas, los cambios se realizaron en todas las áreas y niveles incluso se efectuaron negociaciones con proveedores lo que se refleja en la contabilización de USD 4,73 millones en gastos de administración y venta, siendo un 7,61% respecto con el cierre 2021.

La pérdida neta durante 2020 – 2022 ha fluctuado en base a la variación de los ingresos durante los dos últimos años, manteniéndose en promedio en -USD 4,36 millones, es destacable los esfuerzos realizados por la empresa para mejorar los resultados. Para febrero 2023 la pérdida neta del periodo fue de -USD 241 mil.

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 47,36 millones en 2020 a USD 51,43 millones al cierre de 2022. Los activos se han concentrado fundamentalmente en el largo plazo, lo que tiene como consecuencia que un 87,23% promedio sea activo no corriente y la diferencia se ubique en el corto plazo. Para diciembre 2022, las principales cuentas del activo fueron: propiedad, planta y equipo neto representaron un 48,35% del activo total seguido de derechos de uso con un 28,68%, terreno con un 11,52% y la diferencia en otros activos. Para febrero de 2023 el activo total contabilizó USD 51,25 millones y mantuvo una composición similar al histórico.

MULTICINES S.A. registró variaciones significativas en la cuenta construcciones en curso, durante el año 2020 alcanzó USD 3,28 millones producto de la construcción del nuevo complejo de Guayaquil que inició en agosto de 2020 y que fue inaugurado en 2021, además se realizaron remodelaciones en otros complejos y adaptaciones en salas de cine para formatos 3D. 4D y MCX (*Multicines Xtreme*). Para diciembre 2022, se registró USD 515 mil en esta cuenta como resultado de los anticipos en adecuaciones tanto de locales propios como concesionados; es importante considerar que la Empresa dentro de la estrategia para el año 2023 considera la apertura de nuevas salas y adecuaciones.

MULTICINES S.A. previo al año 2019 se apalancaba principalmente con proveedores, sin embargo, en el año 2020 utilizó financiamiento con Mercado de Valores con la Primera Emisión de Obligaciones y en el año 2021 y 2022 ha requerido de financiamiento de bancos locales. Más del 75% de sus obligaciones se concentran en

la porción no corriente a diciembre 2022 debido a que la emisión de obligaciones que mantiene la empresa en el mercado se concentra mayoritariamente en el largo plazo.

La deuda con instituciones financieras de MULTICINES S.A. en el año 2021 ha sido poco significativa apenas representó un 4,72% (USD 1,20 millones) del total del pasivo. Para diciembre de 2022, el saldo que mantiene la empresa con un banco local fue de USD 2,53 millones que se encuentra distribuida en corto y largo plazo. A pesar de la nueva estructura de fondeo de la empresa los niveles de apalancamiento se consideran bajos. El indicador de apalancamiento pasó de 0,90 veces a diciembre 2020 a 1,13 veces a febrero 2023, producto de un mayor financiamiento con bancos.

La compañía registró un flujo de inversiones negativo al cierre de 2022 (-USD 1,17 millones) debido a las adiciones en propiedad, planta y equipo producto de las adecuaciones realizadas en los diferentes complejos para brindar una mejora experiencia cinematográfica a los usuarios, el cual fue financiado en parte con el flujo operacional de la Compañía (USD 968 mil), así como, deuda financiera (USD 1,63 millones) monto que se evidenció en el flujo de financiamiento.

El patrimonio de MULTICINES S.A. paso de USD 24,90 millones a diciembre 2020 a USD 24,27 millones al cierre de 2022 las variaciones de este rubro obedecen a las pérdidas generadas de cada año. Debido de la necesidad de financiamiento para las operaciones del año 2021 el accionista realizo varios aportes para futuras capitalizaciones alcanzando USD 4,68 millones como respaldo a la Compañía. Para el 31 de marzo de 2022 mediante Junta de Accionistas se aprobó compensar la pérdida generada en el año 2021 por USD 3.978.25 con la cuenta de resultados acumulados proveniente de la adopción a las NIIF.

El capital social permaneció constante en USD 5,89 millones y una reserva legal que alcanzó los USD 2,94 millones en febrero 2023, en el agregado el patrimonio de MULTICINES S.A. contabilizó USD 24,03 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.584	13.443	21.753	1.941	3.910
Utilidad operativa (miles USD)	(5.359)	(3.586)	141	(928)	83
Utilidad neta (miles USD)	(4.913)	(3.979)	(1.208)	(1.220)	(241)
EBITDA (miles USD)	-2.690,42	-584,55	3.415,90	-488,78	509,22
Deuda neta (miles USD)	6.336	6.634	7.605	8.769	7.114
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(5.528)	811	968	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(1.061)	(693)	(65)	(480)	(1.410)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(318)	888	3.690	1.734	3.689
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,00	0,93	0,00	0,14
Capital de trabajo (miles USD)	532	(1.291)	(3.916)	(2.237)	(3.897)
ROE	-19,73%	-15,54%	-4,98%	-30,02%	-6,02%
Apalancamiento	0,90	0,99	1,12	1,01	1,13

Fuente: MULTICINES S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor del 3%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

Considerando la recuperación del sector de entretenimiento mediante el lanzamiento de nuevas cintas cinematográficas el aforo en salas de cine es mayor, se consideró para la proyección el flujo futuro generado por las nuevas salas de cine que mantiene MULTICINES S.A. en Guayaquil, se prevé que para el cierre de 2023 los ingresos incrementen en un 25% y se espera que para el año 2024 mantengan el mismo comportamiento. Para los años próximos se estima que las ventas alcanzarían estabilidad alcanzado un crecimiento anual de 3%.

La participación del costo de ventas se ha ubicado en alrededor el 97% en el histórico, esto considerando las pérdidas operativas de los últimos años. Para el periodo proyectado (20230 – 2028) se estima que la participación sobre las ventas se ubicaría en alrededor del 70% para el cierre de 2023 – 2024 y se mantendría estable para los años próximos en 68%.

Con las premisas establecidas MULTICINES S.A. recuperaría notablemente el resultado operativo, con ello se estima resultados de alrededor USD 2,96 millones entre 2023 – 2028. Ya en el neto se estima una utilidad de USD 231 mil para el año 2023 y que este rubro tienda a incrementarse progresivamente hasta llegar a USD 1,35 millones en el año 2028. Es importante considerar que esta variable podría cambiar de acuerdo con las condiciones que se presenten en el sector tanto a nivel local como internacional.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un importante incremento en el principal activo de la Compañía, esto es, la propiedad planta y equipo producto de las adecuaciones en las diferentes salas de cine, así como la implementación de nueva tecnología. Mientras que la cartera de MULTICINES S.A. se estima en valores cercanos al histórico con un promedio de USD 900 mil para los siguientes seis años. Se estimó que los días de cartera se ubicarían al cierre de 2023 en valores en torno a los 8 días, al compararse con la proyección de días de pago, de 15 días efecto que presentaría leves variaciones acorde a la necesidades y planificación de la Empresa, este calce es favorable para los flujos.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar a la mantenida en al periodo histórico, con el principal cambio siendo la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones y la colocación de la Segunda Emisión de obligaciones, se considera adquisición de deuda financiera para el año 2023 y 2024, en periodos próximos no se prevé contratación de deuda ya que los flujos de la actividad económica serían suficientes para cubrir los gastos que requiera el Emisor.

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.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	27.191	33.989	35.009	36.059	37.141	38.255
Utilidad operativa (miles USD)	2.157	2.795	3.237	3.220	3.198	3.170
Utilidad neta (miles USD)	231	469	981	1.198	1.317	1.359
EBITDA (miles USD)	5.465	6.169	6.678	6.731	6.779	6.822
Deuda neta (miles USD)	9.810	11.003	5.351	2.392	679	(506)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.217	3.350	4.218	4.667	4.182	3.066
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	287	878	906	934	962	990
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	5.599	6.258	6.683	4.009	2.303	1.341
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,98	0,99	1,00	1,68	2,94	5,09
Capital de trabajo (miles USD)	(4.150)	(4.007)	(1.457)	(142)	621	1.608
ROE	0,94%	1,87%	3,77%	4,42%	4,65%	4,60%
Apalancamiento	1,22	1,27	1,03	0,88	0,79	0,71

Fuente: MULTICINES S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión son la propiedad, planta y equipo y pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos pueden verse 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 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 a compañías relacionadas que corresponden principalmente a empleados por USD 14,1 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar relacionadas corresponden a un 0,03% de los activos totales por lo que su participación no es representativa. Las transacciones con relacionadas son causadas por las cuentas por cobrar a empleados. En tal virtud, el riesgo de que algún empleado no cumpla con sus obligaciones es marginal.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A	10.000.000	1.440	8,25%	Trimestral	Trimestral
	B		1.800	8,50%		
Garantía general	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, serán utilizados en un 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					
Representantes de obligacionistas	Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía. Ltda.					
Resguardos de Ley	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivos. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. 					
Resguardos adicionales	De forma adicional, durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas					
Límite de endeudamiento	Adicionalmente, el emisor se obliga en todo momento y mientras esté vigente la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, a 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					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

referentes a créditos bancarios y emisiones a través del mercado de valores.

La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la 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