

**CALIFICACIÓN:**

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

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	abr-2023	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Segunda Emisión de Obligaciones MULTICINES S.A. En comité No.261-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 19 de octubre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los períodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2022 y 2023. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039608, del 31 de mayo de 2023 por un monto de hasta USD 10.000.000).

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Las ventas del sector de entretenimiento han recuperado niveles prepandemia, lo que se explica por la eliminación de ciertas medidas de distanciamiento social y la mayor concesión de crédito para el sector. Así mismo, las ventas del sector cinematográfico también se han recuperado. Con respecto a los factores exógenos y de competitividad, el sector tiene como principales barreras de entrada la alta inversión inicial para operar y un gran conjunto de competidores con sustitutos cercanos. La recuperación en el sector de entretenimiento y cinematográfico está beneficiando notablemente a MULTICINES S.A. La eliminación de restricciones y medidas de distanciamiento social ha permitido que la empresa recupere niveles de ventas similares a los prepandémicos, generando un flujo de ingresos más sólido. La afluencia de espectadores a las salas de cine ha experimentado un incremento, lo que se traduce en un aumento en la venta de boletos y productos relacionados con la experiencia cinematográfica, como comida y bebidas.
- 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.
- La diversificación de sus operaciones, que incluye la proyección de películas, la venta de snacks y bebidas, así como servicios publicitarios en las pantallas de cine, ha contribuido a su estabilidad financiera y su capacidad para adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado. Este desempeño positivo se refleja en un aumento gradual en el número de boletos vendidos y un margen bruto en constante mejora, que pasó de 7% en 2021 a 19% en 2022 y a 37% hasta agosto de 2023. El compromiso de la empresa con la expansión y adquisición de nuevos complejos, junto con la fusión de Cinemark y Cinext, proyecta un futuro prometedor en el que se espera que continúe su tendencia de crecimiento. Los índices financieros evidencian la mejora en la empresa.
- MULTICINES S.A. se encuentra en una posición sólida de cara al futuro, respaldada por proyecciones optimistas. La compañía ha emprendido una estrategia de expansión y ha adquirido Cinemark y Cinext, lo que se traducirá en un significativo crecimiento de ingresos. Se espera que las ventas experimenten un aumento de 27% en 2023 y que el margen bruto se mantenga saludable. Además, la empresa ha manejado eficazmente su deuda y ha reducido su nivel de apalancamiento. Esto, combinado con el respaldo financiero de los accionistas y una estrategia de eficiencia en la gestión, ha llevado a proyecciones de resultados financieros positivos. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera que MULTICINES S.A. está bien posicionada para cumplir con sus obligaciones y mantener su salud financiera en el futuro. Sin embargo, es importante tener en cuenta que las proyecciones están sujetas a cambios en el entorno económico y del mercado, lo que podría influir en los resultados finales.
- 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 4,68 millones como un respaldo a la compañía. Este apoyo financiero y la decisión de la Junta de Accionistas de compensar las pérdidas generadas en 2021 con resultados acumulados demuestran el compromiso de la empresa y sus accionistas para mantener su estabilidad financiera.

- 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. con una destacada trayectoria de más de 28 años en el mercado ecuatoriano, se ha consolidado como un referente en la industria de la exhibición cinematográfica. Es una empresa dedicada a proporcionar experiencias de entretenimiento a través de la proyección de películas en modernas salas de cine ubicadas en centros comerciales de renombre en todo el país. Más allá de su enfoque principal en la exhibición de películas, MULTICINES S.A. complementa su oferta con la venta de snacks, bebidas y servicios de publicidad en pantalla, brindando a su audiencia una experiencia cinematográfica integral y de alta calidad.

Durante el período analizado, la empresa experimentó un incremento significativo en sus ventas, pasando de USD 6,58 millones en 2020 a USD 21,75 millones en diciembre de 2022. Este aumento de 61,81% se atribuye en gran parte al fin del estado de excepción de la pandemia de Covid-19, que permitió una mayor flexibilidad en la operación de MULTICINES S.A. Además, el lanzamiento de películas de gran éxito a nivel mundial contribuyó a una mayor afluencia de espectadores. Hasta agosto de 2023, la empresa continuó prosperando con ingresos de USD 22,09 millones, evidenciando un crecimiento de 46,92% en comparación con el mismo período del año anterior. Este éxito se respalda en parte por la recuperación gradual del sector del entretenimiento y un aumento en la venta de boletos.

En cuanto a los costos de venta de MULTICINES S.A., estos incluyen pagos a distribuidores, gastos relacionados con la operación de la dulcería y mantenimiento de las salas de cine. La empresa experimentó un duro golpe en 2020 debido a la pandemia de COVID-19, lo que resultó en costos que superaron las ventas, ya que la empresa estuvo inactiva durante cinco meses. A pesar de una mejora en 2021, las restricciones y limitaciones de aforo llevaron a un alto costo de venta, que representó 93,24% de los ingresos. No obstante, en 2022, con el lanzamiento de nuevos estrenos y mayores aforos permitidos, el costo de venta disminuyó a 81,47%.

La empresa también ha registrado ingresos operacionales adicionales de alrededor de USD 831 mil en los últimos años, atribuidos a diversos factores como la aplicación de la enmienda a la NIIF 16 y otros elementos. En 2022, estos ingresos ascendieron a USD 837 mil, lo que representó 3,85% de las ventas totales. A pesar de la adversidad, el sector del entretenimiento ha mostrado una recuperación constante, con el margen bruto mejorando significativamente. En agosto de 2023, el margen bruto alcanzó un sólido 27,28%, reflejando una disminución en los costos de venta en comparación con el mismo período del año anterior, lo que señala una mejora en la salud financiera de la empresa.

En el período 2020-2022, MULTICINES S.A. enfrentó desafíos que resultaron en indicadores de rentabilidad negativos, incluyendo un ROE de -4,98% al cierre de 2022. No obstante, se ha producido una mejora significativa en la rentabilidad para agosto de 2023, alcanzando 6,77%. El EBITDA, que estuvo en terreno negativo en 2020 y 2021, se recuperó con un valor de USD 3,28 millones para diciembre de 2022, superando los gastos financieros en 2,05 veces. La empresa ha gestionado sus obligaciones financieras mediante la emisión de deuda y contribuciones de capital por parte de los accionistas. En agosto de 2023, el EBITDA llegó a USD 2,33 millones, lo que representaría una cobertura de 1,83 veces de los gastos financieros.

En los últimos tres años, MULTICINES S.A. ha observado un aumento constante en sus activos, pasando de USD 47,36 millones en 2020 a USD 51,43 millones al cierre de 2022. La mayoría de estos activos se encuentran en el largo plazo, representando en promedio 87,23% de activos no corrientes. Para diciembre de 2022, las cuentas más significativas del activo incluyeron propiedad, planta y equipo neto (48,35% del activo total), derechos de uso (28,68%), terreno (11,52%) y otros activos. En agosto de 2023, el activo total ascendió a USD 59,76 millones, manteniendo una estructura similar. La empresa ha mantenido un

promedio de USD 1,68 millones en efectivo en los últimos años y ha invertido los excedentes de liquidez en fondos de inversión de corto plazo. El índice de liquidez de la empresa cayó en 2022 debido a la necesidad de financiamiento para proyectos y renovaciones de salas de cine, pero mostró una mejora en agosto de 2023, alcanzando un valor de 1,68.

MULTICINES S.A. no muestra una concentración significativa de clientes, ya que sus servicios de cine y venta de alimentos se dirigen principalmente a consumidores individuales. El índice de *Herfindahl* refleja una baja concentración con un valor de 708. Además, la empresa presta servicios corporativos a diversas empresas, siendo Bebidas Arca Continental Ecuador Arcador S.A. la principal. En cuanto a la calidad de las cuentas por cobrar, se observó un cambio significativo a partir de 2020 debido al impacto de la pandemia en los clientes de MULTICINES S.A. A pesar del deterioro de la cartera, la empresa ha establecido acuerdos de pago para recuperar los valores pendientes. Al cierre de 2022, 54,60% de la cartera estaba por vencer, mientras que el resto se consideró como cartera vencida en diferentes plazos. Las provisiones ascendieron a USD 20,50 mil al finalizar diciembre de 2022.

Desde 2020, MULTICINES S.A. recurrió al Mercado de Valores para obtener financiamiento a través de la Primera Emisión de Obligaciones. Sin embargo, entre 2021 y 2022, también se vio en la necesidad de finanziarse con bancos locales. Al observar la estructura de deuda, se destaca que más del 68% de las obligaciones de la empresa se concentran en el largo plazo hasta agosto de 2023, principalmente debido a la emisión de obligaciones que se mantiene en el mercado.

En 2021, la deuda con instituciones financieras fue relativamente baja, representando tan solo un 4,72% (USD 1,20 millones) del pasivo total. Sin embargo, para diciembre de 2022, el saldo con un banco local aumentó a USD 2,53 millones y se distribuyó tanto en el corto como en el largo plazo. A medida que avanzó el tiempo, este rubro creció aún más, alcanzando los USD 9,11 millones enfocados en el largo plazo en agosto de 2023, en consonancia con las necesidades operativas. A pesar de estos cambios en la estructura de financiamiento, los niveles de apalancamiento se mantienen en un rango bajo. El indicador de apalancamiento aumentó de 0,90 veces en diciembre de 2020 a 1,35 veces en agosto de 2023, principalmente debido a un mayor financiamiento con bancos.

El patrimonio de MULTICINES S.A. experimentó variaciones desde USD 24,90 millones en diciembre de 2020 hasta USD 24,27 millones al cierre de 2022, siendo impulsadas principalmente por las pérdidas anuales generadas en ese período. Con el fin de respaldar las operaciones de 2021, los accionistas realizaron aportes para futuras capitalizaciones por un total de USD 4,68 millones. Además, en marzo de 2022, se aprobó mediante Junta de Accionistas la compensación de la pérdida generada en 2021 por USD 3,978.25 con la cuenta de resultados acumulados, resultado de la adopción de las NIIF. El capital social se mantuvo constante en USD 5,89 millones, y la reserva legal alcanzó los USD 2,94 millones en agosto de 2023, sumando un patrimonio total de USD 25,41 millones en la fecha de corte.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL	PROYECTADO			INTERANUAL			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.584	13.443	21.753	27.626	62.021	63.572	15.038	22.093
Utilidad operativa (miles USD)	(5.359)	(3.586)	141	3.923	5.682	5.445	(215)	2.340
Utilidad neta (miles USD)	(4.913)	(3.979)	(1.208)	636	1.355	1.218	(1.386)	1.148
EBITDA (miles USD)	-2.690	-584	3.415	7.231	9.056	8.886	-215	2.339
Deuda neta (miles USD)	6.336	6.634	7.605	31.221	30.909	31.168	6.873	11.366
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(5.528)	811	968	1.902	2.349	3.782	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(935)	(654)	107	(1.569)	60	53	(1.136)	(2.364)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(318)	888	3.690	5.911	6.589	5.512	2.088	2.293
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,00	0,93	1,22	1,37	1,61	0,00	1,02
Capital de trabajo (miles USD)	532	(1.291)	(3.916)	(7.384)	(2.840)	(288)	(2.704)	3.984
ROE	-19,73%	-15,54%	-4,98%	2,46%	4,98%	4,29%	-8,59%	6,77%
Apalancamiento	0,90	0,99	1,12	2,23	2,09	2,02	0,98	1,35

Fuente: Estados Financieros auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos agosto 2022 y agosto 2023

## 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 de un 3%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que sin embargo tendrían influencia en la economía.

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.

Multicines S.A. se encuentra en un período de expansión estratégica hasta agosto de 2023, con la construcción de 4 nuevos complejos y la adquisición de 8 complejos de Cinemark y 2 de Cinext. Esta expansión está prevista para aumentar los ingresos de la empresa en un 27% para 2023, alcanzando ventas totales de USD 27,62 millones. La empresa espera mantener costos de ventas en torno a 73,60% y gastos operacionales representando 17,60% de las ventas. Además, ingresos operacionales y no operacionales, incluyendo la aplicación de la NIIF 16, se proyectan para aumentar en 2023 y años subsiguientes.

La fusión de Cinemark y Cinext se espera que finalice en 2024, llevando a ventas proyectadas de USD 62,02 millones con un costo de ventas de 77%. Los gastos financieros, impulsados por el financiamiento para la expansión, representarán alrededor de 10,59% de las ventas en 2023 y disminuirán a aproximadamente 5,65% en 2024 y 2025. Las proyecciones muestran una recuperación en el resultado neto, estimando ganancias superiores a USD 636 mil en 2023, con aumentos proyectados en 2024 y 2025.

El estado financiero de la empresa prevé un aumento en el activo principal debido a inversiones en mejoras de salas de cine y tecnología. Además, se espera una reducción en los días de cartera y un incremento en los anticipos a proveedores. La deuda con entidades financieras se mantendrá en alrededor de USD 19,55 millones en 2023, con una ligera disminución en 2024 y 2025. A pesar del aumento de la deuda, el nivel de apalancamiento se mantiene bajo, respaldado por proyecciones de aumento de ingresos y eficiencia en la gestión. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que la empresa tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones financieras según las proyecciones y las condiciones del mercado.

## 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 inestabilidad política afecta la inversión extranjera directa y el establecimiento de nuevas empresas. Además, ante mayor incertidumbre política, las arcas fiscales también resultan afectadas puesto que se incrementa los costos de financiamiento en el exterior. Los desequilibrios fiscales en Ecuador, como altos déficits presupuestarios y creciente deuda pública, pueden limitar la inversión pública y afectar la estabilidad económica.
- 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 variedad de productos en cada una de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores que permite mitigar este riesgo.
- Los cambios en la normativa y el marco legal son factores inherentes a las operaciones de cualquier empresa en Ecuador. Por ejemplo, modificaciones en la normativa tributaria pueden tener un impacto directo en el precio de venta al consumidor final y, por lo tanto, en el

desempeño de la compañía. Un ejemplo reciente de esto es la entrada en vigor de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento de la Economía Familiar o Reforma Tributaria en julio de 2023, que establece un 12% de IVA para ciertos espectáculos públicos, como las funciones de cine. Este cambio en la normativa podría afectar la rentabilidad y la estrategia de precios de la empresa en el sector del entretenimiento. No obstante, la empresa ha tomado medidas para mitigar este riesgo al diversificar sus ingresos, no solo a través de la venta de entradas, sino también mediante la venta de alimentos y bebidas, lo que le proporciona una mayor estabilidad financiera y reduce su dependencia de una única fuente de ingresos.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

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 períodos de dificultades económicas.

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

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MULTICINES S.A. no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas.

## INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A		1.440	8,25%	Trimestral	Trimestral
	B	10.000.000	1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (agosto 2023)	USD 10.000.000					
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.					

**SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Estructurador financiero	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV-BCE
Representante de obligacionistas	Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía. Ltda.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ 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.</li> </ul>
Resguardos adicionales	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.

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