

Cineplex S.A. (Cineplanet)

Fundamentos

Apoyo & Asociados decidió ratificar el rating de AA (pe) a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex S.A. Lo anterior se fundamenta principalmente en:

Los aportes de capital que realizarían los accionistas, por un monto aproximado de S/ 95.7 MM y de S/ 9.1 MM en el 2021 y 2022, respectivamente, los cuales se desembolsarían, según cronograma, a partir de junio del presente año, y permitirían asumir, junto al saldo de caja que mantiene la empresa (S/ 42.6 MM al cierre del primer trimestre del 2021), los diversos compromisos de pago.

En relación a lo anterior, se debe recordar que, con el inicio de la cuarentena, el 16 de marzo del 2020, la Empresa, a la par con la industria, cerró sus salas. Frente a este contexto, Cineplanet tomó diversas medidas a fin de reducir sus costos a un nivel mínimo indispensable y contar con la liquidez necesaria para hacer frente a sus obligaciones durante los meses de paralización. Entre las acciones asumidas se encuentran el aplazamiento de proyectos no iniciados, el no reparto de dividendos y la renegociación de préstamos de mediano plazo y de ciertas condiciones de los Programas de Bonos Corporativos. Asimismo, se redujo el número de personal y se negociaron los contratos de alquiler de sus locales. De esta manera, la posición de caja que registraba la Compañía le permitió cubrir sus necesidades durante el último año bajo un esquema de hibernación.

Asimismo, la Clasificadora decidió mantener la perspectiva negativa a la Emisión, lo que refleja un nivel de incertidumbre debido a las preocupaciones por salud de los clientes de acudir a lugares concurridos y/o cambios en las preferencias de entretenimiento (películas en plataformas de *streaming*). Cabe recordar que el sector de entretenimiento es una de las industrias más afectadas por la pandemia.

Por su parte, de darse una reapertura de las salas de cine (incluido el negocio de dulcería), la Clasificadora esperaría que Cineplanet retome, de manera paulatina, sus índices de endeudamiento habituales a partir del 2022. Caso contrario, la Clasificadora esperaría que el soporte del accionista continúe.

Adicionalmente, el rating del Emisor toma en cuenta los siguientes factores:

Sólida posición de mercado y expertise del negocio. Cineplanet se mantiene como el líder del mercado de exhibición de películas con un total de 296 pantallas y una participación de 57.1% de la taquilla total en la industria en el 2020 (toma en cuenta solo los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo). Su posición de liderazgo se sustenta en el acompañamiento del plan de crecimiento del negocio *retail* del Grupo Intercorp, la ubicación estratégica de sus locaciones y su diversificación geográfica que le permite mantener diferentes precios y promociones dirigidas, reduciendo la canibalización y optimizando la ocupación de sus salas. De igual forma, la Compañía manejó un ticket promedio superior al de la industria (S/ 7.8 vs S/ 7.4) y presentó un mayor nivel de ocupabilidad promedio de sus salas (42.2% vs. 28.1%).

Alianza estratégica con el grupo Intercorp. La Compañía cuenta con una alianza comercial y estratégica de largo plazo con el Grupo Intercorp a través de la cual tiene la primera opción de asegurar locaciones para sus complejos de cine (62% se encuentran en locaciones del Grupo) y permite optimizar estrategias comerciales (por ejemplo, campañas cruzadas) y mejorar el poder de negociación (a través de mejores condiciones

Ratings	Actual	Anterior
Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex	AA(pe)	AA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2020

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2021 y 30/11/2020

Perspectiva

Negativa

Indicadores Financieros

S/ miles	--- NIIF 16 ---		Sin NIIF 16 - 2018
	Dic-20	2019	
EBITDA	-892	187,778	134,042
EBITDAR	1,421	200,345	175,111
Flujo de Caja operativo (CFO)	-35,213	140,514	99,529
Deuda Financiera Total	313,105	323,476	243,572
Deuda Financiera Ajustada Total	629,950	715,109	531,055
Caja y Valores	964	117,142	75,147
Deuda Financiera Total / EBITDA (x)	-688.07	3.34	1.8
Deuda Fin. Total Neta / EBITDA (x)	-686.99	2.72	1.3
Deuda Fin. Aj. Total / EBITDAR (x)	443.31	3.57	3.0
Deuda Fin. Aj. Total Neta / EBITDAR (x)	442.64	2.98	2.6
EBITDA / Gastos Financieros (x)	-0.02	4.79	8.1

* Fuente: Cineplex S.A.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (enero 2017).

Analistas

Gustavo Campos R.
gustavo.campos@aai.com.pe

Omar Maldonado A.
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

con proveedores en común). Además, mantiene directores en común con algunas empresas del Grupo, que garantiza un alineamiento de ambos en sus planes de crecimiento.

Por su parte, se debe señalar los riesgos propios de la Industria. Así, el desempeño de la industria de exhibición está influenciada por la producción de películas. En ese sentido, hay aspectos como la calidad, la cantidad y el timing de películas que están fuera de su control. Asimismo, esta industria se caracteriza por ser sensible respecto de la evolución del desarrollo económico y respecto a la variación de ingresos. No obstante, ha mostrado ser menos sensible respecto a otras formas de entretenimiento.

De otro lado, la presente estructura se ve beneficiada por el respaldo que le brinda la Garantía Parcial. Con el fin de mejorar el *rating* corporativo del emisor, la presente estructura contará con una carta fianza emitida por Interbank. La carta fianza es incondicional, irrevocable y de realización automática sin beneficio de excusión. Será efectiva a simple requerimiento del Representante de los Obligacionistas -RO- (Banco de Crédito del Perú) ante cualquier incumplimiento de Cineplanet, por lo tanto no se encuentra supeditada al riesgo crediticio de la compañía. El fiador es uno de los cuatro principales bancos del Perú con un *rating* internacional de BBB y en escala local, de AAA(pe).

A su vez, es importante indicar que en julio 2020, se llevó a cabo la Asamblea Especial de Obligacionistas de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex, en donde se adoptó, entre otros, modificaciones en plazo, cronograma de pagos, amortización y garantía específica.

Así, en el caso del plazo, se acordó que los Bonos tendrán un plazo de ocho años contados a partir de su fecha de emisión. Este plazo comprende un periodo de gracia inicial de 12 meses, y un periodo de gracia adicional de 12 meses a partir de julio 2020. Respecto al cumplimiento del resguardo financiero Deuda / EBITDA, el cual deberá ser menor a 3.0x, se otorgó una dispensa a esta obligación, por un plazo de 24 meses a partir del segundo trimestre del 2020. Además, se acordó que el monto de la carta fianza bancaria otorgada como garantía represente el 30% del saldo de los bonos (previamente era equivalente al 15%).

Para un mayor detalle de las dispensas y modificaciones otorgadas, se recomienda revisar la Segunda Adenda al Contrato Marco.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una mejora en el *rating* podría darse, una vez se reactive el sector, si se registran índices de endeudamiento, medidos como deuda financiera / EBITDA y deuda financiera ajustada / EBITDAR por debajo de 2.5x y 4.5x, respectivamente.

Por otro lado, una acción negativa se daría si no se cumpliera con los aportes de capital programados para el 2021 y 2022, los cuales están destinados a cubrir los compromisos de pago de la Empresa. Además, podría afectar la calificación, un *downgrade* del *rating* del garante a niveles por debajo del *rating* de la Emisión.

Perfil

Cineplex se fundó en 1999 y se dedica a la operación de salas de cine. Actualmente opera 39 complejos (23 en Lima y 16 en provincias) y la marca comercial que utiliza es Cineplanet.

El 80.59% del accionariado corresponde a Nexus Film Corp, el cual se inició como parte de Nexus Capital Partners, un fondo de inversión encargado de administrar y gestionar nuevas adquisiciones, así como el desarrollo de nuevos negocios.

Cineplanet mantiene el liderazgo del mercado peruano desde el 2001. Así, al cierre del 2020, registró un total de 296 pantallas. A su vez, obtuvo el 57.1% de la facturación por taquilla del mercado y el 55.9% del total de espectadores (los últimos dos datos toman en cuenta los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo).

Entre las razones que explican su posicionamiento se encuentran: i) el acompañamiento en el plan agresivo de crecimiento del negocio retail del Grupo Intercorp; ii) la ubicación de sus locaciones (principalmente centros comerciales altamente concurridos); y, iii) su diversificación geográfica, que le permite mantener diferentes precios y promociones dirigidas, reduciendo la canibalización y optimizando la ocupación de sus salas.

Presencia Internacional. La Compañía tiene presencia en Chile, a través de su subsidiaria Cines e Inversiones Cineplex Limitada, la misma que contaba con 12 complejos en operación, 88 salas y 17,868 butacas y generó ingresos por S/ 16.1 MM durante el 2020 (S/ 113.9 MM en el 2019).

Estrategia

Cineplanet busca mantener su posición como la primera cadena del mercado de exhibición de películas del país a través de un plan de crecimiento, dado las perspectivas favorables que mantiene la economía del país. Adicionalmente, cabe señalar que en línea con sus objetivos, ha trabajado en unificar la identidad corporativa en sus operaciones tanto en Perú como en Chile.

Luego de hacerse efectiva la resolución de Indecopi en marzo del 2018, la cual establecía el libre ingreso de comida con similares características a las vendidas en dulcería a las salas de cine, el objetivo principal de Cineplanet fue mejorar la oferta y *mix* de productos acorde a las preferencias de los clientes. Además, buscó reducir el tiempo de espera del cliente, por lo cual se enfocó en mejorar el servicio de compra digital a través de la aplicación y la página web.

Operaciones

Cineplanet opera 39 complejos ubicados en las provincias de: Lima (23), Arequipa (3), Piura (2), Trujillo (2), Huancayo, Juliaca, Tacna, Puno, Huánuco, Chiclayo, Cajamarca, Cusco y Pucallpa.

La diversificación de espectadores por zona geográfica y nivel socioeconómico le permite a la Empresa fijar tarifas diferenciadas. Asimismo, evita la canibalización entre complejos y optimiza el uso de la infraestructura. Por otro lado, realiza campañas cruzadas con otras empresas del Grupo Intercorp relacionadas al sector retail, con el fin de atraer clientes en temporadas que no se tienen películas taquilleras. Así, durante el 2020, Cineplanet logró una ocupación promedio por encima de la industria (42.2% vs. 28.1%) y mantuvo un ticket promedio superior (S/ 7.8 vs S/ 7.4). Ambos datos toman en cuenta los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo.

Cabe señalar que la Empresa cuenta con un sistema de fidelización propio llamado “Socio Cineplanet” (antes “Planet Premium”), el cual le permite recabar información de alrededor de 2.4 MM de clientes registrados, acerca de su frecuencia de asistencia al cine, gustos y distribución geográfica. Esta información le da la posibilidad de preparar ofertas y promociones diferenciadas por tipo de consumidores, locales y películas.

Los ingresos del negocio lo componen:

- **Taquilla:** son los ingresos por las ventas de las entradas al cine y representaron el 48.1% de los ingresos totales de Cineplanet durante el 2020 (este dato considera los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo). Cabe mencionar que aparte del IGV, la taquilla está afecta a un “impuesto de taquilla” equivalente al 10% del ticket.
- **Dulcería:** consiste en los ingresos percibidos por las ventas de comida y dulces en los cines. Representó el 45.0% de los ingresos en el 2020.

Referente al negocio de Dulcería, se debe resaltar que en febrero 2018 la Sala Especializada de Protección al Consumidor (SPC) de Indecopi, en segunda instancia, decidió que las cadenas de cine Cinemark y Cineplanet permitan a los consumidores ingresar con alimentos y bebidas que no hayan sido adquiridas dentro de sus establecimientos. Los productos con los que se pueden ingresar a las salas deben ser de iguales y/o similares características a los que dichos establecimientos venden en sus locales, de acuerdo a los usos y costumbres del mercado. Lo anterior entró en vigencia para Cineplanet a partir del 17 de marzo del 2018.

La SPC determinó que las salas Prime de los cines no se encuentren incluidas en las medidas ordenadas por la misma, dado que éstas no alcanzan a dicho formato de negocio, que es distinto de las salas de cine regulares.

- **Otros ingresos:** correspondientes a publicidad, distribución de películas y ventas corporativas que en su conjunto representó el 6.9% de las ventas durante el 2020. Cabe mencionar que, desde agosto 2010, Cineplanet también participa en distribución de

películas, principalmente de films independientes y también de Liongates Films.

El negocio de distribución de películas, no solo es una fuente adicional de ingresos, sino que le da un mayor conocimiento y exposición en la industria, como también mayor información respecto a sus competidores.

Por su parte, los principales componentes del costo de la Compañía son:

- Alquiler de películas: principal componente, el cual corresponde al *fee* que paga la Compañía a los distribuidores por el alquiler de películas. Se calcula como un porcentaje de la taquilla. Cineplanet no cuenta con un contrato formal con los distribuidores y las condiciones pueden variar dependiendo del tipo de película (blockbuster o no) y la semana de exhibición en que se encuentre. Este alquiler se reduce a medida que transcurren semanas desde la fecha de estreno variando en un rango de 60% al 35%.
- Gasto por Alquileres y Usufructo de locales: éste representó aproximadamente el 16.2% del costo de operación durante el 2020 (este dato considera los costos incurridos hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo). La Compañía no opera en locales propios, así el 100% de sus complejos son alquilados y los contratos de alquiler o usufructo varían entre 10 y 30 años. El costo de alquiler por lo general se basa en una estructura de una renta mínima fija o un porcentaje de las ventas.
- Cabe señalar que Cineplex S.A., a través de su alianza con Intercorp, se encuentra en buena parte en los proyectos inmobiliarios del Grupo. Así, el 62% de sus complejos existentes (24), se encuentran en locaciones del Grupo, principalmente en centros comerciales. Cabe mencionar que su fuerte posición en el mercado le ha permitido entrar en alianza con otros centros comerciales no vinculados a Intercorp, como son el Grupo Wong y el Grupo Breca.

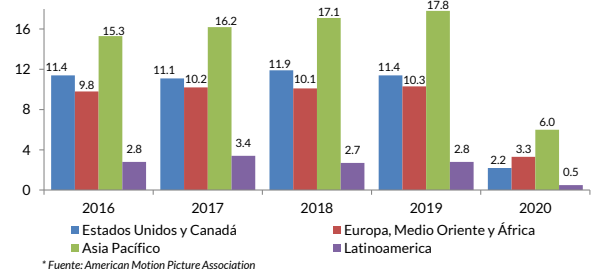
Industria

A nivel mundial la industria generó ingresos por US\$12.0 billones durante el 2020 (US\$42.3 billones en el 2019). Esta contracción se debió a las medidas de aislamiento social implementadas por la propagación de COVID-19, entre ellas el cierre de los complejos a nivel mundial como medida de prevención. La recaudación del 2020 provino principalmente de la región de Asia Pacífico, región que representó el 50%, seguida de Europa, Medio Oriente y África, regiones que representaron el 27.5%.

En relación a lo anterior, resalta la facturación en China por US\$3.0 billones, lo que representó el 25.0% de la recaudación total mundial.

Por su parte, el mercado de América Latina mostró ingresos por US\$0.5 billones en el 2020 (US\$2.8 billones durante el 2019).

Box Office a nivel mundial
(miles de millones US\$)

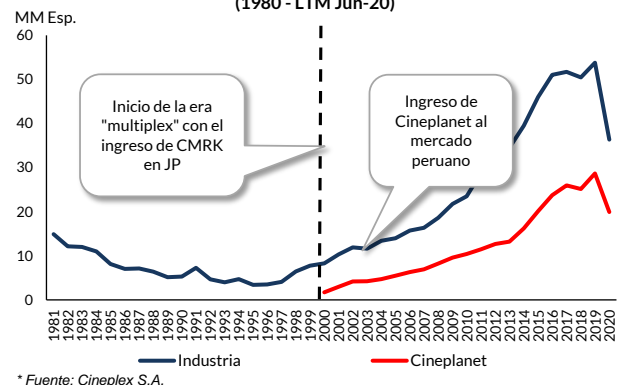


En el caso específico de Perú, durante el 2020 se recaudó S/ 76.1 MM (alrededor de US\$21.0 MM), generando una disminución de 83.6% respecto del 2019, debido principalmente al cierre de los complejos en marzo del 2020 por la crisis sanitaria.

En general, la industria del cine se caracteriza por ser sensible respecto a la evolución del desarrollo económico y respecto a la variación de ingresos de la población. En tiempos de crisis puede ser reemplazado por bienes y servicios primarios como alimentos, salud, educación.

En el Perú, con la incursión de las cadenas de multicines, se inició una tendencia creciente en la industria. Como parte de lo anterior, entre el periodo 2010 – 2016, el número de pantallas creció en promedio un 7% por año. En el 2017, 2018 y 2019 los incrementos fueron de 9.4%, 1.3% y 3.8%, respectivamente. Durante el 2020, el número de pantallas de la industria incrementó en 0.9%.

Evolución del Numero de Espectadores - Industria y Cineplanet
(1980 - LTM Jun-20)



Se debe recordar que una de las medidas tomadas por el Gobierno enfocadas en el distanciamiento social fue el cierre de los complejos de cines a nivel nacional. Es por ello que se ve, en el gráfico mostrado anteriormente, una fuerte caída en el número de espectadores, dado que los cines solo estuvieron operativos hasta el 15 de marzo.

Asimismo, el número de pantallas en el Perú se mantiene por debajo de otros países de América Latina como Chile y México, reflejando el potencial de crecimiento que aún mantiene el sector.

Por otro lado, el desempeño de la industria está influenciado por la industria de producción de películas. En ese sentido, hay aspectos como la calidad, la cantidad y el *timing* de películas que están fuera de su control y pueden determinar el éxito de un mes o del año. Así, durante el 2020, las diez películas más taquilleras concentraron el 65% del total de espectadores (el dato considera los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo). Este índice en el 2019 fue de 43.0%.

La competencia de la industria de exhibición abarca varios tipos de servicio de entretenimiento como son el teatro, eventos deportivos, conciertos, etc.; sin embargo, el cine se mantiene como forma de entretenimiento más popular y asequible. Además, tiene otros sustitutos como son la piratería y el entretenimiento multimedia en casa. Pese a estos avances, el cine se sigue posicionando como una ventana clave de promoción para los estudios y la difusión de sus películas.

En el Perú los tres principales proveedores de películas son Cinecolor, New Century y UIP concentrando el 70% de este mercado. Ellos alquilan las películas a los cines por un porcentaje de la taquilla que depende del potencial de recaudación de la película y la semana en que se encuentra desde su estreno. La negociación se tiende a dar antes de que la película sea estrenada, pero puede renegociarse de acuerdo a los resultados de la película.

Posición Competitiva Cineplex:

La industria de exhibición de películas en el Perú está dominada por cinco cadenas de multicines. Durante el 2020, esta industria facturó S/ 76.1 MM (S/ 463.1 MM en el 2019). Cabe señalar que Cineplanet se mantiene como líder del sector con una participación de 57.1% de la recaudación total del mercado (toma en cuenta los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo) y 296 pantallas.

Cinemark: es la segunda cadena en el Perú con 102 pantallas y mantuvo una participación en la recaudación de 16.5% del mercado. Es filial de Cinemark Holding, la tercera cadena de exhibición de películas de los Estados Unidos, la cual cuenta con una amplia diversificación geográfica (más de 5,200 pantallas alrededor del mundo) y con una importante presencia en América Latina.

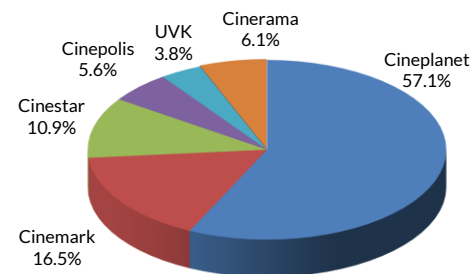
Cinestar: tuvo una participación de 10.9% del mercado y 129 pantallas. Esta empresa fundada en 1990 ha incursionado principalmente en zonas de ingresos medios / bajos, con salas de bajos costos y menor tarifa promedio.

Cinopolis: cadena mexicana que opera en Perú desde el 2010. Durante el 2020, registró una participación de mercado de 5.6%, opera cinco complejos en el país y cuenta con 42 pantallas. Cinopolis es la primera cadena de cines de Latinoamérica y la cuarta a nivel mundial. Opera a nivel internacional en más de diez países: México, Guatemala,

Honduras, El Salvador, Costa Rica, Panamá, Perú, Colombia, India, Brasil y complejos de lujo en Estados Unidos.

Multicines UVK: Empresa de capitales peruanos, el cual posee el 3.8% del mercado y 42 pantallas.

Market Share Industria Exhibición de Películas 2020



* Fuente: Cineplex S.A.

Cineplanet, como se mencionó, se mantiene como el líder del mercado desde el 2001. Entre las principales razones que explican el liderazgo se encuentran la diversificación geográfica de sus complejos que le permite mantener diferentes precios y promociones dirigidas. Así, su ticket promedio y su nivel de ocupación son mayores al resto de la industria.

Adicionalmente, se debe señalar que Cineplanet ha mantenido un plan de expansión con el objetivo de mantener su liderazgo. Así, entre el 2013 y 2014 se inauguraron diez complejos de cine, cinco ubicados en provincia y cinco en Lima, además se culminó la ampliación del Cineplanet San Miguel. Entre el 2016 y 2018 se dio la apertura de 5 nuevos complejos. Durante el 2019, se abrieron tres complejos (Caminos del Inca y Puruchuco en Lima y Paseo Central en Arequipa); mientras que en el 2020 no se inauguraron complejos. Cabe indicar que la Empresa proyecta la apertura de 4 nuevos complejos en el corto plazo.

Tomando en consideración lo anterior, la participación de la Compañía en recaudación se incrementó de 39.2% en el 2013, a 57.1% durante el 2020 (toma en cuenta los ingresos generados hasta el cierre de operaciones el 16 de marzo).

Evolución Indicadores Cineplanet y Resto de Industria

		2016	2017	2018	2019	2020
Taquilla /1 (S/Miles)	Cineplanet	209,493	235,431	227,439	254,429	43,440
	Resto industria	215,511	201,289	200,921	208,645	32,662
	% CP/Total	49.3%	53.9%	53.1%	54.9%	57.1%
Salas	Cineplanet	252	265	269	295	296
	Resto Industria	314	354	358	356	361
Espectadores (miles)	Cineplanet	23,722	25,959	25,147	28,690	5,595
	Resto Industria	27,342	25,742	25,323	25,100	4,420
Tarifa (S/)	Cineplanet	8.8	9.1	9.0	8.9	7.8
	Resto Industria	7.9	7.8	7.9	8.3	7.4

//1 La taquilla y las tarifas se muestran netas de los impuestos.
Fuente: Cineplex S.A.

Desempeño Financiero

Como parte de las medidas de prevención y para evitar la propagación del virus, tras la declaratoria de estado de emergencia, se decidió el cierre de operaciones de las salas de cine desde el 16 de marzo.

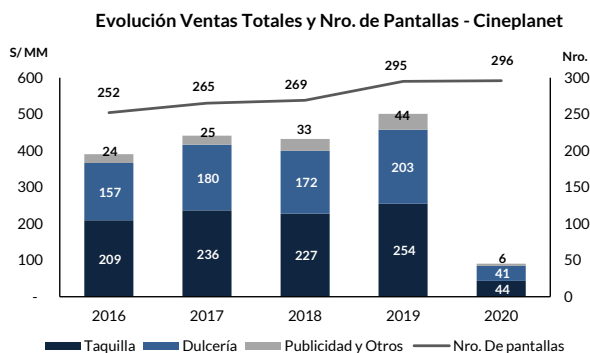
Para hacer frente al escenario adverso, la Compañía ha tomado diversas medidas a partir de la declaratoria de emergencia, entre las cuales destacan: i) la no repartición de dividendos; ii) revisión de contratos de alquiler; iii) renegociación de préstamos de mediano plazo y de ciertas condiciones de los Programas de Bonos Corporativos; iv) aplazamiento de proyectos no iniciados; v) reducción de capex de remodelación y expansión; vi) personal de atención bajo suspensión perfecta y contratos a plazo fijo no renovados; y, vii) suspensión de gastos de marketing y tecnología.

Lo anterior le permite a Cineplanet implementar un plan de hibernación para reducir costos al mínimo posible y mantener un nivel de liquidez para afrontar la actual situación.

Durante el 2020, los ingresos de Cineplanet ascendieron a S/ 90.6 MM, inferiores en 81.9% a lo registrado en el 2019, producto del cierre de los complejos como parte de las medidas de aislamiento social implementadas por la propagación de COVID-19 por el Gobierno.

Cabe recordar que previo a la crisis sanitaria por el Covid-19, los ingresos de Cineplanet registraban una tendencia creciente en los últimos años explicado por: i) el aumento en el número de salas (122 a 296 del 2010 al 2019); ii) mayores niveles en la ocupación y de espectadores por pantalla; y, iii) el mayor ticket promedio de las entradas.

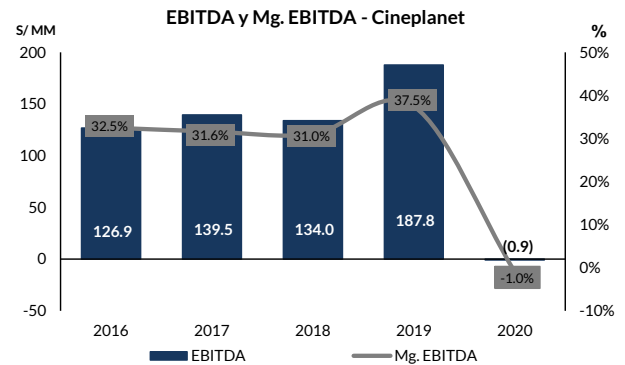
En el caso específico del 2018, los ingresos mostraron una reducción anual de 2.1% debido a que las películas estrenadas no lograron un alto desempeño en recaudación en comparación al 2017 y a los eventos relacionados al mundial del fútbol en Rusia. En el 2019, se exhibió un crecimiento anual de 15.8%, producto de mejores estrenos en el año, así como por el incremento en la participación de mercado (incluido la apertura de tres nuevos complejos). En el caso de las ventas en dulcería, estas fueron impulsadas por una mejor oferta y mix de productos.



* Fuente: Cineplex S.A.

Respecto a la utilidad bruta de Cineplanet, ésta fue de -S/ 35.3 MM en el 2020 (S/ 174.5 MM al cierre del 2019), como consecuencia de los ingresos acotados y los costos de operación que se debieron asumir pese al cierre de operaciones. Por su parte, los gastos operativos ascendieron a S/ 18.9 MM y representaron el 20.9% del total de ingresos de la Compañía (7.6% a diciembre 2019).

Considerando lo anterior, la Compañía registró un EBITDA negativo de S/ 0.9 MM y un margen EBITDA de -1.0% (S/187.8 MM y 37.5%, respectivamente, a fines del 2019).



Fuente: Cineplex S.A.

De otro lado, los gastos financieros ascendieron a S/ 41.7 MM (S/ 39.2 MM a diciembre 2019), los cuales incluyen los gastos financieros por arrendamientos financieros. Si solo se considera los gastos por las obligaciones financieras que mantiene la Compañía, el monto asciende a S/ 18.8 MM (S/ 18.4 MM en el 2019).

Tomando en cuenta lo anterior, el ratio de cobertura, medido como EBITDA / gastos financieros, fue de -0.02x al cierre del 2020 (4.8% a fines del 2019).

Finalmente, la Compañía registró una pérdida neta por S/ 65.2 MM (utilidad neta de S/ 76.3 MM durante el 2019). De esta manera, registró un ROE promedio de -46.0% (47.4% al cierre del 2019).

Estructura de Capital

En lo referente al saldo de la deuda financiera, ésta ascendió a S/ 313.1 MM, inferior en 3.2% respecto al cierre del 2019. Es importante mencionar que el 16.9% de la deuda se encontraba en el corto plazo.

Dentro de la composición de la deuda financiera se incluye la colocación de bonos corporativos. La Primera Emisión del Primer Programa se colocó en el 2014 y mantuvo un saldo de S/ 24.0 MM a diciembre 2020. Dicha emisión se destinó parcialmente a la cancelación de deudas por S/ 74.0 MM y a financiar el plan de expansión de la Compañía. Entre las deudas canceladas estuvieron los préstamos a mediano plazo (alrededor de US\$15.0 MM), con la finalidad de liberar la totalidad de garantías de flujos otorgadas por la Compañía y mantener un *negative pledge* de los flujos de todos los locales existentes a la fecha de emisión. Así, los

bonos y cualquier endeudamiento futuro que ésta mantenga, serán *pari passu* frente a la totalidad de generación de caja de la Compañía.

Asimismo, en julio 2019, se colocó la Primera Emisión del Segundo Programa por S/ 150.0 MM, a un plazo de 7 años (con dos años de gracia) y a una tasa de 5.75%, con características similares al Primer Programa y destinado a financiar principalmente la apertura de nuevos complejos.

Entre los préstamos bancarios, al cierre del 2020, se destaca el financiamiento con Scotiabank, el cual registró un saldo de S/ 91.2 MM, con tasas entre 1.00% y 6.90% y con vencimiento en octubre 2023. Adicionalmente, mantiene un préstamo con Interbank, el cual registra un saldo de S/ 26.4 MM, a una tasa de 6.04% y con vencimiento en marzo 2022 y un préstamo con el BCP con un saldo de S/ 12.6 MM, a una tasa entre 5.32% y 6.60% con vencimiento en enero 2023. Dichos créditos fueron otorgados sin ningún tipo de garantía.

En lo referente al calce de monedas y su exposición al riesgo cambiario, se debe indicar que la Compañía no presentaba deuda en dólares a fines del 2020.

Asimismo, es importante mencionar que la Compañía registró un nivel de pasivos por derecho de uso por S/ 300.7 MM a diciembre 2020, saldo inferior a lo exhibido al cierre del 2019 (S/ 303.7 MM). Para periodos anteriores, la Clasificadora considera, como comparable, el gasto por alquileres multiplicado por un factor de 7x.

Respecto al apalancamiento, el indicador Deuda Financiera / EBITDA fue de -351.0x. A su vez, el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDAR ascendió a 443.3x (3.6x a diciembre 2019).

Características de los instrumentos

Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex

En Junta General de Accionistas celebrada el 13 de junio del 2013, se aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex hasta por un monto máximo en circulación de US\$150.0 MM o su equivalente en nuevos soles.

La vigencia del programa es de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Entre las obligaciones y restricciones establecidas para el Emisor bajo el Programa de Bono, se encuentran:

- Mantener libres de cualquier carga o gravamen todos y cada uno de los complejos de cines operados por el Emisor a la fecha del presente Contrato Marco (Complejos Comprometidos).
- El Emisor deberá abstenerse de realizar Actos de Disposición de los Derechos de Explotación Comprometidos y/o los Complejos Comprometidos.

- El Emisor no podrá participar en ningún proceso de transformación, reorganización societaria, liquidación, fusión o escisión, salvo algunas excepciones las cuales no deben afectar o involucrar los Complejos Comprometidos, y que no generen o puedan generar una reducción en la clasificación de riesgo de las Emisiones.
- La Compañía deberá mantener un Ratio de Endeudamiento (Deuda/EBITDA) inferior a 3.5x entre la fecha de Emisión hasta el 2015; y menor a 3.0x a partir del 2016; y,
- Se abstendrá de acordar o pagar dividendos en caso que: el ratio de Cobertura (EBITDA/Servicio de Deuda) sea inferior a 1.5x y/o el Ratio de Endeudamiento sea igual o superior a 3.0x.

Primera Emisión del Primer Programa

En abril 2014 se colocó la Primera Emisión del Primer Programa por un monto de S/ 119.9 MM y a una tasa de 7.75%. No existe opción de rescate, salvo en los casos en los que establece la norma.

Los Bonos están garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor. Asimismo, la emisión cuenta con una garantía específica correspondiente a una Carta Fianza del Interbank.

Es importante indicar que en julio 2020, se llevó a cabo la Asamblea Especial de Obligacionistas de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex, en donde se adoptó, entre otros, modificaciones en plazo, cronograma de pagos, amortización y garantía específica.

Así, en el caso del plazo, se acordó que los Bonos tendrán un plazo de ocho años contados a partir de su fecha de emisión. Este plazo comprende un periodo de gracia inicial de 24 meses, y un sólo periodo de gracia adicional de 12 meses a contabilizarse a partir de julio 2020.

De igual forma, en lo referente a la amortización, se acordó que el principal se pagará mediante 20 amortizaciones trimestrales iguales a realizarse en cada fecha de vencimiento, a partir del noveno trimestre contado desde la fecha de emisión, excepto por la última amortización que se realizará en la fecha de redención. Todo esto, sin perjuicio del único periodo de gracia adicional de 12 meses, que se contabiliza desde julio 2020 hasta junio 2021.

Respecto al cumplimiento del resguardo financiero Deuda / EBITDA, el cual deberá ser menor a 3.0x, se acordó otorgar una dispensa a esta obligación, por un plazo de 24 meses a partir del segundo trimestre del 2020.

Además, se acordó que el monto de la garantía parcial que se otorga a los bonistas, correspondiente a una carta fianza bancaria otorgada por Interbank, pase de representar el 15% al 30% del saldo de los bonos,

Para un mayor detalle de las dispensas y modificaciones otorgadas, se recomienda revisar la Segunda Adenda al Contrato Marco.

Fianza Bancaria:

Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. otorga el rating de AA(pe) a la presente estructura, sobre la base de la mayor tasa de recovery que se espera obtengan los bonistas en caso de incumplimiento, frente a otra deuda senior no garantizada.

Esta mayor tasa de recovery es posible gracias a la garantía parcial que ofrece Interbank a los bonistas. Esta garantía corresponde a una carta fianza bancaria (CFB) incondicional, irrevocable y de realización automática sin beneficio de excusión y efectiva a simple requerimiento del RO. Será emitida hasta por la suma de S/ 24 MM, y manteniéndose en un monto equivalente al 30% del saldo de los bonos.

La carta fianza deberá mantenerse vigente durante todo el plazo de vigencia de esta Primera Emisión por lo que será renovada con treinta (30) días de anticipación a cada fecha de vencimiento anual y siempre por un importe no menor al 30% del outstanding de los Bonos.

Adicionalmente, la carta fianza será ejecutada al 100% de su monto en caso la Asamblea Especial u Asamblea General opte por dar vencidos los plazos de los bonos producto de los eventos de incumplimiento establecidos en los contratos, incluyendo entre otros:

- La no renovación de la carta fianza en las condiciones establecidas.
- El incumplimiento de los resguardos financieros establecidos en el contrato marco.

Cabe señalar que si bien la renovación anual de la carta fianza está sujeta a la aprobación del banco emisor, se ha establecido que en caso no se renueve en las condiciones establecidas en el contrato y no se tome un acuerdo respecto a su ejecución a más tardar el 10mo día antes de su fecha de vencimiento, el Representante de los obligacionistas deberá presentar la carta fianza para su ejecución por el 100% del monto ante el banco emisor.

La no renovación de la CFB en dicho periodo, implicará la ejecución de la misma por parte del Representante de Obligacionistas (Banco de Crédito). Asimismo, el garante ha renunciado a su derecho de subrogación.

El garante Interbank, es el cuarto banco del sistema, con un liderazgo marcado en el segmento *retail*. A diciembre 2020 mantuvo una participación del 12.8% y 13.3% del mercado en créditos y depósitos, respectivamente. La Entidad pertenece a Intercorp Financial Services Inc. (98.5% de las acciones), holding financiero controlado por la familia peruana Rodríguez Pastor (79.1% de participación).

Interbank mantiene una calificación de riesgo internacional de BBB con perspectiva negativa, otorgada por FitchRatings; y en escala local, tiene un rating de AAA(pe). El rating se sustenta en la buena performance que ha mantenido la Institución en los últimos años, la cual se refleja en los niveles de rentabilidad y su sólida posición en la banca de consumo. Asimismo, mantiene un ratio de capital global de 17.0%. Para mayor detalle del garante, ver informe completo en www.aai.com.pe.

Cineplex S.A.

(cifras en miles de S/)

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período

	3.62	3.32	3.38	3.24	3.36
	----- NIIF 16 -----		----- Sin NIIF 16 -----		
	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Rentabilidad					
EBITDA	-892	187,778	134,042	139,543	126,908
Mg. EBITDA	-1.0%	37.5%	31.0%	31.6%	32.5%
EBITDAR	1,421	200,345	175,111	181,702	163,973
Margen EBITDAR	1.6%	40.0%	40.5%	41.2%	42.0%
(FFO) / Capitalización	1.3%	39.3%	40.2%	46.6%	48.8%
(FFO) / Capitalización ajustada	0.7%	22.0%	23.2%	24.8%	25.6%
FCF / Ingresos	-61.0%	0.9%	12.3%	-8.2%	5.3%
ROE (promedio)	-46.0%	47.4%	49.5%	76.5%	77.5%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	0.1	4.7	7.0	6.9	6.9
EBITDA / Gastos financieros	-0.02	4.8	8.1	8.4	8.6
EBITDA / Servicio de deuda	0.0	1.8	1.5	1.2	2.0
EBITDAR / (Gastos financieros + Arrend. Devengados)	0.0	3.9	3.0	3.1	3.2
EBITDAR / (Servicio de deuda + Arrend. Devengados)	0.0	1.7	1.3	1.1	1.6
Cobertura de cargos fijos del FFO	0.1	3.8	2.7	2.7	2.7
FCF / Servicio de deuda	-0.1	0.4	0.8	-0.2	0.5
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-0.1	1.2	1.4	-0.1	0.6
CFO / Inversión en Activo Fijo	-1.8	1.4	4.5	1.8	2.8
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	0.5	3.0	2.3	1.3	2.3
(EBITDAR + caja) / Servicio de deuda	0.5	3.1	2.8	1.7	2.8
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / (FFO + GF+ Alquileres)	58.6	1.7	1.5	1.5	1.5
Deuda Financiera / EBITDA	-351.0	1.7	1.8	1.7	1.6
Deuda Financiera Neta / EBITDA	-297.5	1.1	1.3	1.6	1.5
Deuda Financiera Total / EBITDA	-688.1	3.3	4.0	3.8	3.7
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA	-634.5	2.7	1.4	1.3	1.2
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR	443.3	3.6	3.0	2.9	2.8
Deuda Financiera Total Ajustada Neta / EBITDAR	409.7	2.9	2.6	2.8	2.7
Costo de financiamiento estimado	13.1%	14.3%	6.9%	7.0%	7.2%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	16.9%	20.4%	30.1%	42.8%	24.4%
Deuda financiera total / Capitalización	74.3%	64.9%	62.3%	71.7%	71.4%
Balance					
Activos totales	765,292	872,171	462,989	402,133	374,009
Caja e inversiones corrientes	47,770	124,142	75,147	18,555	19,584
Deuda financiera Corto Plazo	53,012	65,837	73,231	102,703	49,815
Deuda financiera Largo Plazo	260,093	257,639	170,341	137,165	154,701
Deuda Financiera	313,105	323,476	243,572	239,868	204,516
Pasivo por Arrendamiento	300,654	303,664	287,483	295,113	259,455
Deuda Financiera Total	613,759	627,140	531,055	534,981	463,971
Pasivo por Arrendamiento Ajustado	316,845	391,633	287,483	295,113	259,455
Deuda Financiera Total Ajustada	629,950	715,109	531,055	534,981	463,971
Patrimonio Total	108,492	174,766	147,580	94,829	81,789
Capitalización	421,597	498,242	391,152	334,697	286,305
Capitalización ajustada	738,442	889,875	678,635	629,810	545,760
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	(38,645)	144,089	99,555	97,348	87,786
Variación de capital de trabajo	3,432	(3,575)	(26)	(5,487)	15,007
Flujo de caja operativo (CFO)	(35,213)	140,514	99,529	91,861	102,793
Inversiones en Activos Fijos	(20,019)	(97,852)	(22,174)	(51,456)	(36,785)
Dividendos comunes	-	(38,097)	(24,137)	(76,786)	(45,431)
Flujo de caja libre (FCF)	(55,232)	4,565	53,218	(36,381)	20,577
Otras inversiones, neto	(39,332)	(8,054)	(330)	-	-
Variación neta de deuda	(10,371)	79,904	3,704	35,352	(38,219)
Variación de caja	(104,935)	76,415	56,592	(1,029)	(17,642)
Resultados					
Ingresos	90,579	500,822	432,309	441,460	390,506
Taquilla	43,558	254,429	227,440	236,276	209,493
Dulceria	40,746	202,891	171,814	180,436	156,838
Otros	6,275	43,502	33,055	24,748	24,175
Variación de Ventas	-81.9%	15.8%	-2.1%	13.0%	21.5%
Utilidad operativa (EBIT)	(54,233)	136,340	105,960	115,670	106,086
Gastos Financieros	18,773	18,388	16,643	16,565	14,805
Gastos Financieros por Arrendamiento	22,900	20,784	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Financieros Totales	41,673	39,172	16,643	16,565	14,805
Gasto Operativo por Arrendamiento	2,313	12,567	n.d.	n.d.	n.d.
Alquileres	n.d.	n.d.	41,069	42,159	37,065
Resultado neto	(65,152)	76,338	59,947	67,583	63,710

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos) + Deprec.+ Amort.

FFO = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto + Variación en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes

Var. de Capital de Trabajo = Cambio en Ctas.x Cobrar Com.+ Cambio en Existencias - Cambio en Ctas.x Pagar Com.

CFO = FFO + Variación de capital de trabajo. // **FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes

Cargos fijos = Gastos Fin. + Dividendos Pref. + Arriendos

Deuda Financiera Total Ajustada = Deuda Financiera Total + Gastos Operativos por Arrendamiento * (7.0x)

Servicio de deuda = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo

Capitalización ajustada: Deuda ajustada total + patrimonio total + acciones preferentes + interés minoritario

Antecedentes

Emisor:	Cineplex S.A.
Domicilio legal:	Av. Larco 663, Miraflores
RUC:	20429683581
Teléfono:	(01) 619 4400

Relación de directores*

Rafael Dasso Montero	Presidente del Directorio
Felipe Cebrecos Revilla	Director
Julio Luque Badenes	Director
Misael Shimizu Mitsumasu	Director
Bernardo Rehder Castro	Director

Relación de ejecutivos*

Fernando Soriano Barrantes	Gerente General
Angélica Cotos Luque	Director de Finanzas y Planeamiento
Juan José Duffoo Sarmiento	Director Comercial Corporativo
Alvaro Sedano Andrade	Director de Programación y Distribución
Carla Cavegnaro	Directora de Desarrollo Humano

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Nexus Film Corp. (Panamá)	80.59%
Rafael Dasso Montero	6.51%
Bernardo Rehder Remy	4.70%
Otros	8.20%

(*) Nota: Información a diciembre 2020

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Primera Emisión - Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex S.A.	AA(pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Negativa</i>

Definiciones

CATEGORÍA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo. La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.