

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACION DE RIESGO INTERTITULOS SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.

Sesión de Comité N° 38/2009: 20 de noviembre del 2009
Información financiera al 30 de junio del 2009

Analista: Mariena Pizarro D.
mpizarro@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Bonos de Titulización Cineplex- Primera Emisión
Perspectivas

AA
Estables

INSTRUMENTO

Denominación:	Bonos de Titulización Cineplex – Primera Emisión
Emisor:	Intertítulos Sociedad Titulizadora S.A.
Estructurador:	Interbank
Originador:	Cineplex S.A.
Fiduciario:	Intertítulos Sociedad Titulizadora S.A.
Rep. Obligacionistas:	Intertítulos Sociedad Titulizadora S.A.
Agente Colocador:	Centura S.A.B.
Moneda:	Dólares americanos
Monto:	US\$ 8'000,000.00
Monto en circulación:	US\$ 1'782,380.79
Fecha de Emisión:	20 de julio de 2005
Fecha de Vencim.	20 de enero del 2011
Tasa de interés:	5.59%
Pago de intereses:	Trimestral en cuotas iguales
Plazo:	5 años y 6 meses, con dos trimestres de gracia para el pago del principal.
Garantía:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Activos del Patrimonio Fideicometido (flujos futuros derivados de las ventas futuras realizadas en los Complejos Elegidos, y saldos en las cuentas centralizadoras). 2. Patrimonio Fideicometido de Usufructo sobre el Complejo Alcázar, que comprende activos, muebles e instalaciones, con vencimiento el 1° de julio del 2024. 3. Fianza del Originador a favor del Patrimonio Fideicometido, de carácter irrevocable, solidaria, incondicional, ilimitada, sin beneficio de excusión y de realización automática.

El Patrimonio Fideicometido está conformado por los flujos futuros provenientes de los pagos en efectivo realizados en los Complejos Elegidos que opera Cineplex S.A. ("Cineplex"). Los Complejos Elegidos corresponden a cuatro complejos de cines que operan en la ciudad de Lima, pudiendo recurrirse, en caso que los fondos no sean suficientes, a los ingresos de los demás complejos de cines operados por el Originador en el Perú. Dado los adecuados flujos generados por los Complejos Elegidos, cumpliendo los ratios de cobertura requeridos (1.2 veces como mínimo), no ha sido necesario hasta la fecha incorporar ningún nuevo complejo para la generación de flujos complementarios.

Cineplex opera 14 complejos de cine en el Perú bajo el nombre comercial "CinePlanet", los cuales están ubicados en Lima (8), Arequipa (1), Piura (1), Chiclayo (1), Trujillo (2) y Huancayo (1), y a partir de los cuales le ha permitido ubicarse como el primer operador a nivel nacional, con una captación de 45.0% del total de espectadores que han asistido a exhibiciones cinematográficas a nivel nacional durante el primer semestre del ejercicio 2009. CinePlanet es además la cadena con mayor presencia en el interior del país, habiendo captado 72.1% del total de espectadores en salas que operan en ciudades distintas a Lima. A través de un subsidiaria, Cineplex ha incursionado en el mercado chileno con la cadena de cines "MovieLand", con la cual ha llegado a captar una atractiva cuota de operación (9% del total de espectadores en ese mercado). Las ventas realizadas en estos complejos no pueden ser incluidas como parte del patrimonio fideicometido.

El principal riesgo que enfrenta el proceso de titulación es el relacionado con la posibilidad de que las operaciones de Cineplex, en su calidad de Originador, no generen los flujos esperados para respaldar el patrimonio fideicometido y se pueda cumplir con el pago oportuno del principal e intereses

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo asignada toma en cuenta la estructura del presente proceso de titulización, lo que incluye el análisis de la calidad de los activos que componen el "Patrimonio Fideicometido – Cineplex", que respaldan el pago oportuno de la obligación contraída por la emisión de los Bonos de Titulización Cineplex – Primera Emisión.

de los Bonos de Titulización emitidos con cargo al Patrimonio Fideicometido.

Este riesgo está controlado gracias a:

(i) la posición de mercado de Cineplex, que cuenta con el mayor número de salas de cine a nivel nacional en ubicaciones estratégicas, siendo el principal operador en ciudades del interior del país, ofreciendo estándares de alta calidad y óptimo nivel tecnológico en el servicio.

(ii) el crecimiento en los ingresos y en los resultados netos obtenidos por Cineplex, respaldados con adecuados niveles de eficiencia operativa, administrativa y financiera, logrado a través de un manejo estandarizado y eficiente, aprovechando las economías de escala que se originan.

(iii) el nivel de cobertura de deuda del Originador viene siendo cada vez más holgado, gracias al continuo crecimiento de sus ingresos por ventas, a la eficiencia lograda en su estructura operativa y a la disminución paulatina de su deuda;

(iv) la importante capacidad de generación de fondos que permite cubrir sus requerimientos de inversión y de operación corriente con recursos propios, con una dependencia cada vez menor de fondos de terceros;

(v) el comportamiento del mercado nacional de exhibición de películas, que viene mostrando un continuo crecimiento en el número de espectadores, tanto por la mayor oferta de salas de cine, como por la calidad de las películas exhibidas, así como por la cada vez mayor aceptación que tiene la exhibición de películas como medio de entretenimiento alternativo, a lo que se agrega la expectante situación económica nacional, que no se ha visto seriamente afectada por la coyuntura financiera internacional de los últimos periodos;

(vi) los proyectos de expansión de la cadena CinePlanet, que están desarrollándose en mercados donde se proyectan crecientes niveles de asistencia de espectadores, determinando el desarrollo de un nuevo modelo de negocios, de menor costo y con menor precio por el servicio (taquilla);

(vii) la vinculación con el Grupo Interbank, gracias a lo cual se pueden aprovechar sinergias para la expansión de la cadena de cines a través de los proyectos de desarrollo inmobiliario del Grupo (principalmente los centros comerciales Real Plaza), y de los esquemas operacionales comerciales que el Grupo ha puesto en operación.

Tiene también especial importancia la estructura del proceso de titulización, que considera cuentas de acumulación de fondos para el pago de intereses y del principal de los bonos, así como cuentas de garantía en caso se incumplan con los resguardos establecidos en el proceso de titulización. Esto permite asegurar el cumplimiento oportuno de las obligaciones de la empresa, y la retención de fondos en caso se incumplan con las condiciones aprobadas en el Programa, lo que ha permitido que desde la constitución del Patrimonio Fideicometido, se haya cumplido oportunamente con la amortización de las cuotas pactadas.

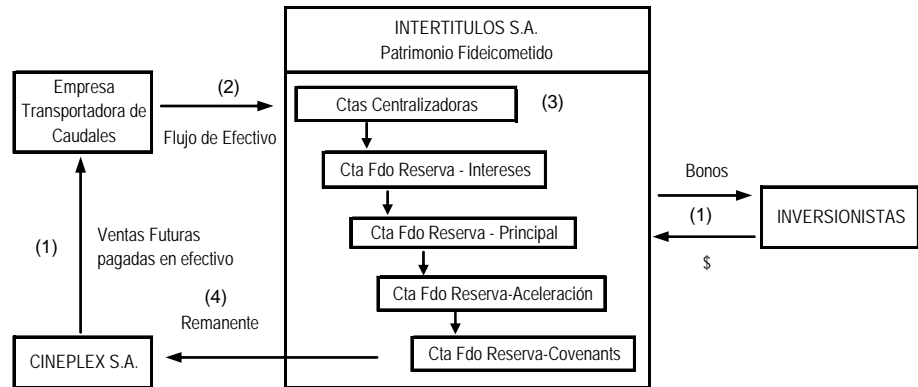
El Patrimonio Fideicometido está conformado por los Flujos Futuros de cuatro complejos de cines que son históricamente los de mejor comportamiento de la empresa, gracias al adecuado posicionamiento que tienen en su zona de influencia, captando 40.8% del total de espectadores registrados por Cineplex en todos sus complejos y 46.4% de la taquilla total recaudada en el primer semestre del 2009.

Los flujos futuros generados por los Complejos Elegidos desde el momento de la emisión de los Bonos de Titulización, que han sido suficientes para cubrir oportunamente con las obligaciones comprometidas, contándose con perspectivas de desarrollo positivas en el mediano plazo.

1. ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

1.1. Características Generales de la Emisión

El "Patrimonio Fideicometido – Cineplex" ("PF") fue constituido en el año 2005 para respaldar la emisión de los Bonos de Titulización Cineplex – Primera Emisión, emitidos el 20 de julio del 2005 por un monto de US\$ 8 millones, en el marco del presente proceso de titulización, de acuerdo a la estructura y características que a continuación se detallan:



- (1) El PF está constituido por los flujos futuros transferidos por Cineplex S.A. ("Cineplex"), en su calidad de Originador, a Intertítulos Sociedad Titulizadora S.A. ("Intertítulos"), quien en este proceso de titulización, actúa como Fiduciario.

Los **Flujos Futuros** están conformados por los ingresos derivados de las ventas futuras que realice el Originador en los Complejos Elegidos y que sean pagados en efectivo.

Los **Complejos Elegidos** son: CinePlanet Alcázar, CinePlanet Primavera, CinePlanet San Miguel y CinePlanet Centro, y cualquier otro complejo actual o nuevo a ser construido en la ciudad de Lima, si es que el Flujo Anual fuera inferior al Flujo Requerido en una fecha determinada. Desde la constitución del Patrimonio Fideicometido – Cineplex, no ha sido necesario incluir nuevos complejos al grupo de Complejos Elegidos para completar los Flujos Complementarios.

El **Flujo Anual** corresponde a las ventas brutas en efectivo generadas en los complejos elegidos durante los últimos doce meses precedentes a la fecha de finalización de cada mes calendario.

El **Flujo Requerido** estipulado implica que el Flujo Anual sea superior a 1.2 veces el saldo no amortizado del principal de los bonos en circulación a la fecha de finalización de cada mes calendario.

La transferencia de los Flujos Futuros al Patrimonio Fideicometido se inició un día hábil siguiente de la fecha de emisión de los Bonos de Titulización (20 de julio del 2005), momento a partir del cual se debe contar con los recursos suficientes para cubrir el Flujo Requerido para el pago de los bonos.

- (2) El efectivo es trasladado por la empresa transportadora de caudales elegida (Cia. de Seguridad Prosegur S.A.), desde los Complejos Elegidos hacia el banco en que están abiertas las Cuentas Centralizadoras (Interbank) para tal fin por el Fiduciario.
- (3) A partir de las Cuentas Centralizadoras se asignan los montos a cada cuenta que conforma el Patrimonio Fideicometido, de acuerdo al orden de prelación establecido, luego que se haya cubierto la cuenta que tuviera prioridad inmediata anterior, de modo de cumplir cabalmente con las obligaciones asumidas al momento de la emisión de los Bonos de Titulización.

- (4) Luego de cubiertas las asignaciones definidas, el saldo remanente es entregado al Originador para que continúe con el desarrollo normal de sus operaciones.

Los fondos obtenidos a través de la emisión de los Bonos de Titulización Cineplex – Primera Emisión, por US\$ 8 millones, fueron destinados a: (i) financiar proyectos de inversión en nuevos complejos de cines, tanto en Perú, como en Chile, y (ii) cancelación de obligaciones bancarias del Originador contraídas a corto y mediano plazo con instituciones financieras.

Los Bonos de Titulización Cineplex – Primera Emisión tienen un esquema de amortización parcial que implica el pago de cuotas trimestrales constantes desde el tercer trimestre a partir de su emisión (luego del periodo de gracia de dos meses), que permite reducir paulatinamente el saldo en circulación de los bonos. Luego de las amortizaciones trimestrales realizadas hasta octubre del 2009, el saldo actual en circulación del principal es de US\$ 1.78 millones (US\$ 2.64 millones a junio del 2009).

2. EMISOR

La emisión de los Bonos de Titulización Cineplex – Primera Emisión fue realizada por Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. – Intertítulos, en su calidad de Fiduciario del presente programa de titulización.

2.1. Datos Generales

Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. – Intertítulos, es una empresa subsidiaria de Interbank, constituida en 1999, que se ha consolidado como una de las más importantes entidades dedicadas a la estructuración y administración de fideicomisos en el mercado peruano. Además de la administración de fideicomisos de titulización, Intertítulos brinda a Interbank el soporte operativo para la administración de diversos fideicomisos bancarios.

2.2. Composición Accionaria

Accionistas	%
Banco Internacional del Perú – Interbank	100.00
TOTAL	100.00

2.3. Administración de la Empresa

Directorio	
Presidente:	Carlos Rodríguez Pastor Persivale
Vicepresidente:	Jorge Flores Espinoza
Directores:	Ramón Barúa Alzamora Leonel Henríquez Cartagena Andrés Muñoz Ramírez
Administración	
Representante Legal:	Carlos Peralta Solís

En diciembre del 2008, el Sr. Pablo Quiroga renunció al cargo de Gerente General que venía desempeñando en la empresa desde el año 2000, el cual no ha sido cubierto hasta la fecha. Desde setiembre del 2009, el Representante Legal y Factor Fiduciario de la empresa es el Sr. Carlos Peralta, en reemplazo del Sr. Ricardo Frías. Como parte de su estructura orgánica, Intertítulos cuenta con los siguientes órganos: (i) Comité Ejecutivo, integrado por tres directores y que está encargado de velar por el manejo oportuno de los riesgos legales, operativos, de mercado y de imagen de la institución, y además, aprobar las emisiones en las que Intertítulos

participe como originador o estructurador; y, (ii) Comité de Control de Riesgos, integrado por todos los miembros de la sociedad y dos abogados especialistas, que prevenga, identifique y administre las contingencias operativas.

2.4. Experiencia en Procesos de Titulización

A setiembre del 2009, Intertítulos ha administrado 16 patrimonio fideicometidos de titulización y además le ha brindado soporte operativo a Interbank para la administración de 26 patrimonios fideicometidos bancarios y de 19 cuentas de garantía "escrow account". De los patrimonios de fideicometidos de titulización mencionados, los siguientes respaldan emisiones públicas de bonos de titulización:

- (i) Patrimonio Fideicometido Graña y Montero y Subsidiarias, que respalda la Primera Emisión de Bonos de Titulización Graña & Montero y Subsidiarias, colocados en octubre del 2003 por US\$ 50 millones, a un plazo de 8 años;
- (ii) Patrimonio Fideicometido Supermercados Peruanos, que respalda los Bonos de Titulización emitidos en junio del 2004 y noviembre del 2005, por US\$ 43 millones, a un plazo de vencimiento de 5 años y 6 meses, y 7 años, respectivamente;
- (iii) Patrimonio Fideicometido Cineplex, que respaldó los Bonos de Titulización emitidos en julio del 2005, por US\$ 8 millones, a un plazo de 5 años y 6 meses;
- (iv) Patrimonio Fideicometido Primer Programa de Bonos Titulizados de Supermercados Peruanos, que respalda la Primera Emisión de Bonos Titulizados por S/. 35 millones, colocados en enero del 2007, a un plazo de 5 años y 6 meses.

Intertítulos ha administrado otros Patrimonios Fideicometidos, que a la fecha han sido liquidados, que respaldaron las emisiones de Bonos de Titulización Quimpac (US\$ 20 millones), Bonos Estructura Soberanos Rendimiento Numa (US\$ 11.4 millones), Bonos Titulizados Wong & Metro (US\$ 50 millones), Certificados de Participación Napoleón I Primera y Segunda Emisión (US\$ 92 millones y US\$ 126.2 millones, respectivamente), Papeles Comerciales Napoleón I (US\$ 107.1 millones), y, Bonos de Titulización Grupo Drokasa (US\$ 25 millones).

Además, Intertítulos administra otros patrimonios fideicometidos que respaldan emisiones realizadas en oferta privada, entre ellas, las de los Bonos Estructurados Opción Arden 2009, los Bonos de Titulización Total Artefactos, los Bonos Titulizados Hotel Paracas, los Bonos Titulizados Bimbo, los Bonos Titulizados Interproperties, los Bonos Titulizados Yahuarhuaca, los Bonos Titulizados Renacer, los Bonos Titulizados Los Laureles, los Bonos Titulizados Araroba, los Bonos Titulizados Morro Solar, los Bonos Titulizados Las Retamas de San Luis y los Bonos Titulizados Villa Mabel, que significan activos administrados por cerca de S/. 388 millones.

3. PATRIMONIO FIDEICOMETIDO

"Patrimonio en Fideicomiso – D.S. N° 093-2002-EF, Título XI, Cineplex"

3.1. Activos

Los activos que constituyen el PF están conformados por:

1. Los *Flujos Futuros* transferidos por el Originador al Fiduciario, los cuales están conformados por los ingresos derivados de las ventas futuras realizadas en los Complejos Elegidos, y que sean pagados en efectivo.

Los Flujos Futuros han sido transferidos al PF desde que éste entró en vigencia en julio del 2005 con la emisión de los Bonos de Titulización (S/. 13.6 millones en el 2005, S/. 38.2 millones en el

2006, S/. 39.6 millones en el 2007, S/. 53.1 millones en el 2008 y S/. 29.3 millones en el primer semestre del 2009), y han sido destinados al pago del servicio de deuda, a la acumulación del Fondo de Reserva para Covenants (constituido en el primer trimestre del 2006 ante la ocurrencia de un incumplimiento por parte de Cineplex) y al pago de los gastos administrativos del patrimonio. Los fondos remanentes son devueltos a Cineplex para continuar con su operación cotidiana (S/. 12.4 millones en el 2005, S/. 31.9 millones en el 2006, S/. 34.4 millones en el 2007, S/. 47.1 millones en el 2008 y S/. 25.3 millones en el primer semestre del 2009).

2. Las **Cuentas Centralizadoras**, en donde se depositan los flujos futuros y las cuentas en las que se realicen las asignaciones de acuerdo al orden de prelación establecido:

- (i) Cuenta Fondo de Reserva – Intereses, en la que se abona semanalmente la asignación necesaria para el pago trimestral de los intereses de la siguiente cuota de los bonos;
- (ii) Cuenta Fondo de Reserva – Principal, en la que se abona semanalmente la asignación necesaria para el pago trimestral del principal a ser pagado en la siguiente cuota de los bonos, con posterioridad a la asignación de intereses;
- (iii) Cuenta Fondo de Reserva – Aceleración, en la que se depositan las retenciones efectuadas con cargo al Excedente Disponible para Aceleración (“EDA”) en caso se presente alguno de los mecanismos de aceleración previstos. El EDA está compuesto por los saldos de los flujos provenientes de las cuentas centralizadoras que resulte luego de pagar los gastos y costos a cargo del Patrimonio Fideicometido, y de efectuar las asignaciones a las cuentas de interés y principal de los bonos;
- (iv) Cuenta Fondo de Reserva -Covenants, en la que se depositan las retenciones efectuadas con cargo al Excedente Disponible para Covenants (“EDC”) en caso se incumplan los compromisos asumidos por el Originador.

En el primer trimestre del 2006, Cineplex incumplió con los covenants referidos a entrega de información y al cumplimiento del ratio de deuda financiera (que resultó superior al 2.5 veces máximo permitido), por lo que el Fiduciario procedió a la retención de fondos en la Cuenta Fondo de Reserva – Covenants. Este incumplimiento fue subsanado en el segundo trimestre del 2006, por lo que los fondos de dicha cuenta fueron devueltos paulatinamente al Originador. Posteriormente, no se han incumplido los ratios y por tanto, no ha sido necesario constituir fondos adicionales.

A continuación se detalla el saldo de las cuentas que conforman el PF, no habiéndose requerido la constitución de los Fondos de Reserva de Aceleración, ni de Covenants, en los dos últimos periodos analizados:

<i>En miles de Nuevos Soles</i>	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Jun.2009
Cuentas Centralizadoras	324.59	390.64	(0.05)	(0.08)	1,033.60
Fondo de reserva – Intereses	329.14	235.71	177.33	140.37	105.84
Fondo de reserva – Principal	-	875.86	893.60	947.8	1,038.10
Fondo de reserva – Aceleración	-	-	-	-	-
Fondo de reserva – Covenants	-	1.13	0.80	-	-
TOTAL	653.73	1,503.34	1,071.69	1,088.10	2,177.53

Desde la conformación del patrimonio, los flujos dinerarios han sido canalizados oportunamente a las Cuentas Centralizadoras y a partir de éstas, destinadas al pago del principal y de los intereses de los Bonos de Titulización, permitiéndose cumplir adecuadamente con los cronogramas previstos con la emisión de los bonos.

3.2. Compromisos asumidos por el Originador

Los compromisos (o *covenants*) asumidos por el Originador de tipo corporativo y contractual están relacionados con: la distribución de dividendos, reorganización societaria, cambio de control efectivo, objeto social, limitaciones de transferencia de signos distintivos ("CinePlanet" y "MovieLand") y de disposición de activos, financiamiento y constitución de garantías a favor de terceros, inscripción de garantías y levantamiento de hipotecas, mantener los flujos futuros libre de gravámenes y entrega de información oportuna.

Además, el Originador se obliga a cumplir los siguientes compromisos de naturaleza financiera:

- (i) mantener un *ratio de endeudamiento directo* no mayor a 1.0 veces, definido como $[\text{Pasivo Total} - \text{Ganancias Diferidas} - \text{Deuda Subordinada} - \text{Saldo de Cta. Reserva de Aceleración}] / [\text{Patrimonio} + \text{Deuda Subordinada}]$;
- (ii) mantener un *ratio de endeudamiento directo e indirecto* no mayor a 1.30 veces, definido como $[\text{Pasivo Total} + \text{Aval y préstamos a subsidiarias} - \text{Ganancias Diferidas} - \text{Deuda Subordinada} - \text{Saldo de Cta. Reserva de Aceleración}] / [\text{Patrimonio} + \text{Deuda Subordinada}]$;
- (iii) mantener un *ratio de deuda financiera* no mayor a 2.7 veces para el ejercicio 2005, de 2.5 veces para los ejercicios 2006 y 2007, y de 2.0 veces para los siguientes ejercicios de vigencia del patrimonio Fideicometido. El ratio de deuda financiera se define como $[\text{Deuda Financiera} + \text{Deuda Financiera Avalada por el Originador} - \text{Deuda Subordinada}] / [\text{EBITDA} - \text{Resultado Operativo} - \text{Depreciación y Amortización}]$.

Después del incumplimiento del ratio de deuda financiera observado en el primer trimestre del 2006 (correspondiente a los resultados financieros de diciembre del 2005), que fue corregido en el trimestre inmediato posterior, Cineplex ha cumplido con los ratios financieros requeridos hasta la fecha de realización del presente informe. Ello se sustenta en la cada vez mayor capacidad de generación de flujos de caja para financiar sus operaciones, producto del continuo crecimiento de los ingresos generados por sus operaciones en el mercado peruano, logrado a partir de un creciente número de complejos de cine operados tanto en Lima, como en las principales ciudades del interior del país, así como por la consolidación de los complejos en las zonas en donde operan, y en general, del aumento de las visitas a salas de cine como alternativa de entretenimiento.

Ratio	Dic.2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic.2008	Jun.2009
Endeudamiento Directo < 1.00 x	1.12	0.77	0.53	0.60	0.54
Endeudamiento Dcto e Indirecto < 1.30 x	1.12	0.77	0.53	0.60	0.54
Deuda Financiera < 2.00 x (desde el 2008)	3.12	2.11	1.18	0.82	0.59

3.3. Mecanismos de Aceleración

Los mecanismos de aceleración propuestos determinan que el Fiduciario retenga diariamente un porcentaje del EDA, de manera tal que se logre acumular el principal de los Bonos en un período menor al plazo inicialmente establecido para la amortización total de los mismos. Para efectos de determinar la aplicación de los mecanismos de aceleración, el Originador realiza evaluaciones mensuales, y se dejará de aplicar una vez que se produzca el término del evento que produjo la aceleración. Los eventos de aceleración son los siguientes:

1. Reducción de las ventas realizadas por el Originador durante los 12 meses anteriores respecto a las ventas del 2004:

entre 15% y 20% =>	Se retendrá 20% del EDA
entre 20% y 30% =>	Se retendrá 50% del EDA
más del 30% =>	Se retendrá 100% del EDA

2. Si el Flujo Anual es inferior a 5 veces el servicio de deuda de los últimos 12 meses (pagos por cuota de intereses y cuota de principal), se retendrá 100% del EDA.
3. Si el ratio de cobertura de intereses del Originador, definido como (EBITDA / Gasto Financiero), se reduce a:

entre 1.75 y 1.50 =>	Se retendrá 25% del EDA
entre 1.50 y 1.25 =>	Se retendrá 50% del EDA
es menor a 1.25 =>	Se retendrá 100% del EDA

4. Si se incumple con el pago de una cuota de intereses o de una cuota de principal, se retendrá 100% del EDA.
5. En caso que el Originador incumpla con sus obligaciones de recaudación y cobranza de los flujos futuros y de entregarlos a la Empresa Transportadora de Caudales, se retendrá 100% del EDA.
6. En caso se produzca algún evento que dé lugar a la insolvencia del Patrimonio Fideicometido, se retendrá 100% del EDA, hasta completar el pago del principal y de los intereses de los Bonos.
7. En caso Blubank Ltd. declare la aceleración del vencimiento de las obligaciones relacionadas con el crédito subordinado, se retendrá 100% del EDA, hasta completar el pago del principal y de los intereses de los Bonos.

3.4. Disolución y liquidación del Patrimonio Fideicometido

El PF entrará en insolvencia en caso se produzca cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) que Cineplex entre en un proceso de declaración de insolvencia o se acoja a un concurso preventivo o procedimiento de reestructuración patrimonial;
- (ii) se mantenga impaga por más de 30 días calendario, desde su fecha de vencimiento, cualquier de las cuotas de intereses o capital;
- (iii) que no existe un Excedente Disponible para Aceleración ("EDA") en caso de haberse producido un supuesto de aceleración del 100%;
- (iv) se paralice el ingreso de flujos a las Cuentas Centralizadoras durante un plazo consecutivo de 10 días hábiles.

El PF se liquidará y extinguirá en caso se produzca cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) cuando se hubiera amortizado el íntegro del principal e intereses originados por los Bonos de Titulización, y cubierto todos los gastos de cargo del PF;
- (ii) cuando se haya producido la insolvencia del PF y la Asamblea General de Inversionistas, haya decidido disolver, liquidar y extinguir el PF, con los fondos que tenga a dicha fecha;
- (iii) si la Asamblea General de Inversionistas decidiera ceder en uso o arrendar a terceros el Complejo Usufructuado (CinePlanet Alcázar) y no se haya podido realizar su cesión o arrendamiento en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Usufructo;
- (iv) si de producirse la cesión en uso del Complejo Usufructuado y ocurriese cualquiera de los siguientes eventos: que la retribución por el uso de dicho complejo resulten insuficientes para pagar los intereses y capital de los Bonos de Titulización, y/o que el arrendatario o cesionario del complejo no cumpla con el pago de las prestaciones acordadas.

3.5. Garantías adicionales

La emisión de los Bonos de Titulización está garantizada por el PF y por la fianza otorgada por el Originador a favor del PF, para responder con el integro de su patrimonio, por el pago del principal e intereses de los bonos y de las demás obligaciones de cargo del PF.

Además, el Originador cede los derechos de usufructo sobre el complejo de cines Alcázar (“Complejo Usufructuado”), para la constitución del Patrimonio en Fideicomiso de Usufructo. El usufructo de este complejo incluye los activos, muebles e instalaciones que en él se encuentran, de manera tal que el Fideicomiso de Usufructo recae sobre el negocio en marcha que se realiza en dicho Complejo y no únicamente sobre la unidad inmobiliaria.

Este complejo ha sido entregado en alquiler al Originador desde el momento de la emisión de los Bonos de Titulización hasta el 1º de julio del 2024, a título gratuito. No obstante, en caso que se haya pagado en su totalidad los intereses y principal de los Bonos de Titulización, el derecho de usufructo sobre el complejo Alcazar se liberará inmediatamente. En caso se produzca la insolvencia del PF, el Fiduciario podrá ceder en uso o arrendar el inmueble a favor de terceros.

El complejo Alcazar inició operaciones en diciembre del 2000, convirtiéndose en uno de los complejos con mejor posicionamiento de mercado limeño, por la calidad del servicio y por el tipo de películas que exhibe. La captación de espectadores a este complejo, así como la recaudación por taquilla, mostró una tendencia positiva hasta el ejercicio 2005, pero en los años 2006 y 2007, por la coyuntura del mercado de exhibiciones de películas y la mayor competencia de mercado (incluyendo el crecimiento de la piratería), disminuyó sus niveles de asistencia y recaudación.

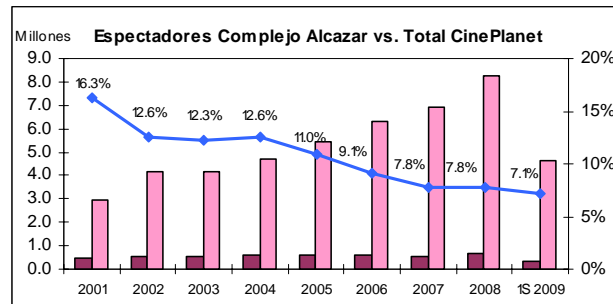
A partir del ejercicio 2008, en paralelo con la recuperación del negocio de exhibiciones cinematográficas en el mercado peruano, el desempeño del complejo Alcazar ha sido positivo, con un importante crecimiento del número de espectadores y de la taquilla recaudada. A esto se suma, el posicionamiento que este complejo ha logrado en el mercado limeño, no solo por la adecuada ubicación geográfica de alto tránsito comercial y de alternativas de diversión, sino también por la variedad y diversidad de películas que exhibe, pues además de las películas que se están exhibiendo en cartelera en el momento, ofrece alternativas menos “comerciales” pero con alta demanda por parte de un importante número de espectadores.

Durante el ejercicio 2008, el complejo Alcazar captó la asistencia de 644.3 mil espectadores, es decir, un incremento de 18.9% respecto a los espectadores registrados en el ejercicio 2007, en que se registraron 541.7 mil espectadores, recuperando de este modo la reducción en la asistencia de espectadores mostrada en los periodos anteriores: -5.4% en el ejercicio 2007 respecto al ejercicio 2006 (572.4 mil espectadores) y -4.4% en el ejercicio 2006, respecto al ejercicio 2005 (599.0 mil espectadores).

En el primer semestre del 2009, la asistencia de espectadores a las salas de cine del complejo Alcazar ha seguido el mismo comportamiento que en el ejercicio anterior, con una asistencia de 329.6 mil espectadores, mostrando un crecimiento de 15.8% respecto a la asistencia del mismo periodo del ejercicio 2008 (284.7 mil espectadores).

Número de Espectadores	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	1Sem.2009
Complejo Alcazar	523,012	514,776	591,083	598,971	572,449	541,723	644,314	329,583
Total CinePlanet	4,159,420	4,195,883	4,704,175	5,465,910	6,295,784	6,918,512	8,230,053	4,636,376
Participación %	12.6%	12.3%	12.6%	11.0%	9.1%	7.8%	7.8%	7.1%

Dado que el crecimiento de los complejos CinePlanet está influenciado no solo por la mayor demanda de los locales existentes, sino también por la inauguración de nuevos complejos (en diciembre de 2008 se inauguró el complejo de cines en el C.C. Real Plaza de Huancayo), la participación del complejo Alcazar en los ingresos totales de la empresa ha venido disminuyendo paulatinamente, de modo que luego de que el periodo 2002-2005, su participación fuera en promedio de 12% de la asistencia total de espectadores, en el primer semestre del 2009, dicha participación ha disminuido a 7.1% de la asistencia total a todos los complejos operados por CinePlanet. Considerando cifras acumuladas de los últimos doce meses, la participación del complejo Alcazar en la asistencia total de la empresa fue de 7.6%.



4. ANÁLISIS DE RIESGO

El pago de los derechos patrimoniales correspondientes a los titulares de los Bonos de Titulización Cineplex depende exclusivamente de los recursos provenientes de los activos que conforman el Patrimonio Fideicometido, luego de deducidos los gastos y los costos incurridos en su administración.

La constitución de los activos del Patrimonio Fideicometido depende de la capacidad de Cineplex de generar flujos futuros suficientes para cubrirlos, esto es, que los ingresos generados por los Complejos Elegidos sean suficiente para cubrir el flujo anual requerido (1.2x el saldo del principal de los bonos en circulación), los cuales se obtendrán en tanto la asistencia a los complejos –y por tanto, su nivel de ventas– se mantengan en niveles estables o muestren crecimientos paulatinos. Por ende, el principal riesgo que enfrentan los inversionistas es el riesgo corporativo del Originador.

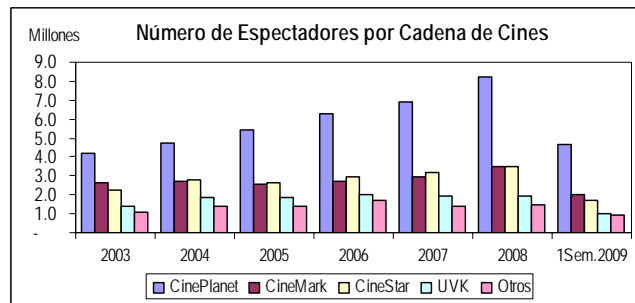
Cineplex se ha constituido como el principal operador de cines a nivel nacional, contando con el mayor número de salas de cine y el mayor número de espectadores en los últimos años. Actualmente, Cineplex opera 14 complejos de cines con la marca comercial “CinePlanet”, que en total cuentan con 115 pantallas sales de cine, de ellas, 73 salas están ubicadas en Lima en 8 complejos, y 42 en provincias: Arequipa, Piura, Chiclayo, Trujillo y Huancayo.

La cadena CinePlanet ha sido una de las primeras cadenas en iniciar operaciones en el interior del país, convirtiéndose de este modo en el principal operador en dichos mercados, que por su tamaño demográfico y comercial no permiten la operación de varios complejos de cine (no más de dos complejos) en cada ciudad, pero que gracias al crecimiento regional observado en los últimos años, tienen una amplia demanda, permitiendo continuar con la descentralización de este negocio. Durante el ejercicio 2008 y el primer semestre del 2009, los complejos de cine operados por CinePlanet en ciudades del interior del país han reportado 72.1% de las ventas totales del negocio cinematográfico en el Perú.

Para la expansión de sus operaciones, Cineplex está aprovechando su vinculación con el Grupo

Interbank, el cual en los últimos años ha registrado un importante crecimiento en el desarrollo y operaciones de centros comerciales (con la marca comercial Real Plaza), tanto en Lima, como en provincias, de modo que los complejos de cine se han convertido en uno de los principales negocios ancla de dichos centros comerciales, pues conllevan un importante tráfico de espectadores que buscan complementar su oportunidad de entretenimiento con los diversos negocios que ofrece un centro comercial.

Considerando tanto sus operaciones en Lima como en provincias, la cadena CinePlanet captó 45.0% del total de espectadores a nivel nacional registrados durante el primer semestre del 2009, es decir, 4.64 millones de un total de 10.31 millones de espectadores a nivel nacional en el periodo, lo cual se refleja en una recaudación que representa 46.4% de la recaudación total a nivel nacional. Esta participación se está incrementando paulatinamente, pues durante el ejercicio 2008, Cineplex captó 44.2% de los espectadores totales y 45.6% de la taquilla recaudada, mientras que en el ejercicio 2007, Cineplex participó con 42.3% y 44.5%, respectivamente.



Además de su operación en el mercado peruano, desde mayo del 2005, Cineplex, a través de su subsidiaria Cines e Inversiones Cineplex Ltda., inició operaciones en Chile, operando exitosamente cuatro complejos ubicados en las ciudades de Santiago (2), Temuco y Valdivia, con 31 salas de cine en total y cerca de 7,400 butacas, los cuales son operados con la marca MovieLand. Desde el inicio de sus operaciones en el mercado chileno, los complejos MovieLand han tenido una adecuada participación en el mercado de exhibición de películas en Chile, llegando a captar alrededor de 9% de los espectadores totales en este mercado.

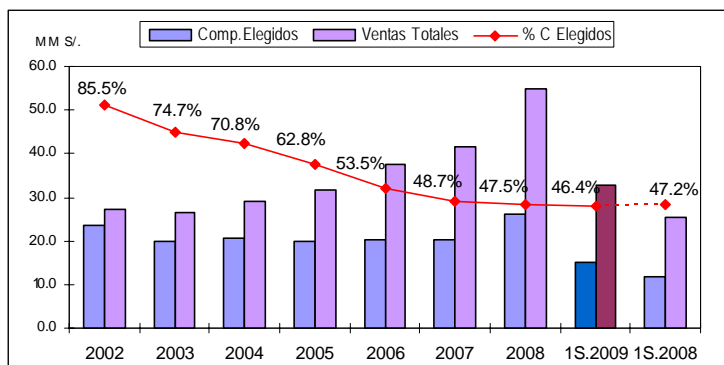
Nivel de ventas en los Complejos Elegidos

Los complejos de salas cinematográficas elegidos de los cuales se obtienen los fondos necesarios para el pago de las obligaciones contraídas con el Patrimonio Fideicometido son: CinePlanet Alcázar, CinePlanet Primavera, CinePlanet San Miguel y CinePlanet Centro, sobre los cuales el Originador cuenta con contratos de superficie, usufructo y/o arrendamiento por plazos que fluctúan entre 20 y 25 años

Estos complejos están conformados por 39 salas de cine en conjunto y más de 7,500 butacas, y son los que mayor tiempo de operación tienen en el mercado peruano, con tendencia creciente en términos de asistencia de espectadores y de ingresos generados. La generación de estos complejos está determinada por su nivel de permanencia en el mercado y por la influencia de variables tales como su ubicación geográfica, la importante afluencia de público de zonas aledañas, el bajo nivel de competencia (a excepción de CinePlanet San Miguel que compite con CineMark San Miguel y con Marina Park- UVK, aunque la afluencia conjunta a estos dos complejos es similar a la del CinePlanet San Miguel). También influye la calidad y variedad de películas exhibidas, lo cual determina el comportamiento del mercado peruano en general.

Durante el primer semestre del ejercicio 2009, los complejos elegidos para respaldar el Patrimonio Fideicometido, registraron 1.89 millones de espectadores, esto es, 40.8% de las asistencias en todos los complejos CinePlanet durante ese periodo (8.23 millones de espectadores), y que representan 18.3% de los espectadores que asistieron a todos los cines a nivel nacional (10.31 millones de espectadores). El número de espectadores de los Complejos Elegidos muestra un crecimiento paulatino, con ratios de crecimiento de 11.3% en el ejercicio 2008 y 14.9% en el primer semestre del 2009 (en comparación a periodos similares anteriores), y son los que muestran mejores niveles de recaudación histórica, aunque su participación relativa respecto a lo generado por todos los complejos operados por Cineplex (e incluso, respecto al mercado), ha disminuido en razón del mayor número de complejos en operación: tanto de CinePlanet, como de otras cadenas de cine: 40.8% en el primer semestre del 2009 frente a 42.7% en el ejercicio 2008 y 45.6% en el ejercicio 2007, de la asistencia total a los complejos CinePlanet.

En cuanto a recaudación de taquilla, los Complejos Elegidos muestran también una tendencia positiva, con un crecimiento de 26.9% en el primer semestre del 2009 respecto a similar periodo del 2008, llegando a reportar S/. 15.14 millones recaudados en el periodo analizado. Al igual que en cuanto a asistencia de espectadores, estos complejos tienen una participación importante en la recaudación de la empresa, llegando a representar 46.4% del total recaudado por Cineplex en el primer semestre del 2009, participación ligeramente mayor que la correspondiente a la asistencia de espectadores en razón del menor precio de la taquilla cobrada por los complejos de cines ubicados en provincias o en aquellos ubicados en zonas de influencia de clientes de niveles socioeconómicos C y D.



Los Complejos Elegidos han mostrado una alta capacidad de generación de flujos, suficientes para la constitución del Patrimonio Fideicometido y para el pago de las obligaciones asumidas con la emisión de los bonos de titulización. La estabilidad en la asistencia de espectadores a estos complejos y en la recaudación de la taquilla confirma la capacidad de la empresa de cumplir adecuadamente con sus obligaciones financieras asumidas, de modo que se ha superado holgadamente el ratio de cobertura establecido para la presente estructura de titulización, esto es, que el flujo anual sea 1.2 veces el saldo en circulación de los Bonos de Titulización.

A junio del 2009, el Flujo Anual correspondiente a la recaudación de taquilla de los últimos 12 meses de los Complejos Elegidos ascendió a S/. 29.31 millones, con el cual se cubrió en 3.69 veces el saldo del principal de los bonos de titulización en circulación a dicha fecha, esto es, S/. 7.94 millones, ratificando la cobertura del saldo del principal de los bonos, que desde el inicio de la vigencia del Patrimonio Fideicometido ha superado el ratio mínimo requerido.

5. RIESGO CORPORATIVO – Cineplex S.A. – Como se indicó previamente, el principal riesgo que enfrentan los tenedores de los Bonos de Titulización Cineplex – Primera Emisión, es que los ingresos generados en los Complejos Elegidos de la cadena de cines CinePlanet no sean suficientes para generar los fondos necesarios para cubrir los activos del Patrimonio Fideicometido, y que incluso, los ingresos obtenidos en los demás complejos considerados como elegibles, no pudieran proveer de los fondos necesarios para cubrir dichos activos, en caso fueran incorporados como flujos complementarios. Esta situación daría lugar a la insolvencia del patrimonio y a la decisión de la Asamblea de Inversionistas de liquidarlo.

La solvencia de Cineplex está respaldada por su nivel de operaciones, el nivel de los ingresos generados y su posicionamiento en el mercado, al ser el operador con mayor participación en captación de espectadores en los últimos años (45.0% del total de espectadores en el primer semestre del 2009), así como también por las perspectivas de operación de la empresa, sus proyectos de expansión nacionales e internacionales, sus políticas de comercialización y de promociones, el respaldo de sus accionistas y las sinergias que se aprovechan por el desarrollo de sus complejos con empresas vinculadas, entre otros factores. A esto se suman las perspectivas del mercado de exhibición de películas y la cada vez mayor asistencia del público, por concebir la exhibición de películas como una atractiva alternativa de diversión familiar.

El análisis financiero y operativo de Cineplex en su calidad de Originador del presente proceso de titulización considera los estados financieros individuales de la empresa, por lo que no se incluye la información referida a la operación de su subsidiaria en Chile. Los complejos MovieLand no pueden ser elegibles para constituir flujos complementarios que forman parte del Patrimonio Fideicometido.

5.1. Descripción de la empresa

Cineplex inició sus operaciones sobre la base de los bloques patrimoniales correspondientes a las actividades de distribución y exhibición de películas cinematográficas, escindidos de las empresas The Nomad Group S.A. e Inmobiliaria Sytasa S.A. Estos bloques patrimoniales incluían también la titularidad de las marcas de sus productos y servicios, licencias y permisos, así como la posición contractual en los contratos suscritos vinculados a dichas actividades.

Como resultado de dichas escisiones, Cineplex adquirió el derecho de explotar en usufructo los inmuebles ubicados en el Ovalo Gutiérrez (Complejo Alcazar), en el Jr. Carabaya (Plaza San Martín, que no opera como salas de cine y que está alquilado a otra institución), en el C.C. Plaza San Miguel (Complejo San Miguel) y en Jr. de la Unión (Complejo Centro). Luego de transcurrido el plazo establecido en cada caso, las empresas escindidas adquirirán la propiedad de las construcciones y mejoras efectuadas en los terrenos e inmuebles.

En julio de 1999, Cineplex pasó a ser subsidiaria de Nexus Films Corp., empresa constituida en Panamá, vinculada indirectamente al Grupo Interbank.

Acciones Comunes	%
Nexus Films Corporation	99.99
Otros	0.01
Total	100.00

El ingreso de Nexus Films al accionariado de Cineplex significó una nueva etapa en la empresa, con cambios en la estructura corporativa y organización interna, nuevos procesos operativos e implementación de modernas plataformas y el relanzamiento de la marca "CinePlanet" y de la

imagen de los cines, con lo cual se sentaron las bases para ejecutar el plan de expansión de complejos, que continúa aplicándose progresivamente.

En junio del 2005, Cineplex expandió sus operaciones fuera del Perú mediante la constitución de la empresa Cines e Inversiones Cineplex Ltda., domiciliada en Chile y dedicada a la operación de salas de cine en este país, a través de la marca "MovieLand", que actualmente involucra la operación de 4 complejos de cines en el vecino país.

5.2. Administración

Directorio	
Presidente:	Carlos Rodríguez-Pastor Persivale
Directores:	Rafael Dasso Montero Julio César Luque Badenes Bernardo Rehder Castro Felipe Cebrecos Revilla

Plana Gerencial	
Gerente General Adjunto:	Fernando Soriano
Gerente Operaciones:	Manuel Merino
Gerente Comercial:	Alvaro Sedano
Gerente de Contraloría:	Sonia Quispe
Gerente de Tecnología:	Miguel Escobar
Gerente de Finanzas:	Guillermo Miroquesada
Gerente de Desarrollo y Talento Humano:	Karina Raicovi

En los últimos dos años, la plana gerencial de la empresa mostró importantes cambios que obedecen a la estrategia de rotación de los ejecutivos del más alto rango del Grupo de Interbank entre las diferentes empresas que forman parte del Grupo. De este modo, los principales ejecutivos de Cineplex han pasado a ocupar altos rangos gerenciales en empresas vinculadas, entre ellas, Supermercados Peruanos S.A., Real Plaza S.A. y Tiendas Peruanas S.A.

5.3. Negocios

Cineplex se dedica a la explotación, operación y conducción de salas de cine, operando a la fecha 14 complejos de cine ubicados en las ciudades de Lima, Arequipa, Piura, Chiclayo, Trujillo y Huancayo, operados con la "CinePlanet". Durante los años 2007 y 2008, la empresa operó el complejo de cines "Primavera" ubicado en la ciudad de Chiclayo, sobre el cual se tiene derecho de superficie hasta el 2017, y que actualmente está siendo alquilado a un tercero.

Complejo	Inicio de Operaciones	Salas	Butacas	Ubicación
Centro	2000	8	1,611	Jr. de la Unión, Cercado de Lima
San Miguel	2000	14	2,128	Aledaño al C.C. Plaza San Miguel, Lima
Alcázar	2000	8	1,647	Ovalo Gutiérrez, Lima
Primavera	2001	9	2,179	C.C. Primavera Park Plaza, Lima
Norte	2002	12	2,442	Aledaño al C.C. Mega Plaza, Lima
La Molina	2005	8	1,750	C.C. Molina Plaza, Lima
Risso	2005	8	1,470	C.C. Risso, Lima
Comas	2007	6	984	Power Center la Av. Túpac Amaru, Lima
Arequipa	2002	9	1,421	C.C. Saga Falabella, Arequipa
Piura	2004	8	1,594	C.C. Saga Falabella, Piura
Chiclayo Real Plaza	2005	8	1,643	C.C. Real Plaza, Chiclayo
Trujillo Real Plaza	2007	6	960	C.C. Real Plaza, Trujillo
Trujillo Centro	2007	5	771	Jr. Orbegozo, Trujillo
Huancayo	2008	6	1,174	C.C. Real Plaza, Huancayo

Los complejos de cine están ubicados principalmente como parte de modernos centros comerciales, convirtiéndose en uno de sus principales negocios “ancla”, localizándose en zonas cercanas a negocios comerciales, centros de entretenimiento y restaurantes, destacando entre ellos, los centros comerciales Real Plaza desarrollados y operados por el Grupo Interbank. Los complejos son operados bajo contratos de arrendamiento y de contratos de usufructo, por plazos que fluctúan entre los 10 años para el caso de los arrendamientos, y de 20 y 25 años para el caso de los derechos de usufructo.

Las salas de cine de Cineplex cuentan con una moderna infraestructura física y tecnológica, con la mejor calidad de sonido y video, la cual ha sido instalada con los mismos estándares en todas las salas. La diferencia entre los complejos se da en el espacio entre butacas, el tipo de películas a exhibirse y el precio de venta de los boletos, todo lo cual está definido en función de las características sociales, económicas y culturales de los espectadores de acuerdo a la zona de influencia de cada complejo de cines.

Cineplex cuenta con el programa de fidelidad “CinePlanet Premium”, el cual otorga puntos por asistencia al cine, que luego pueden ser canjeados por entradas, siempre con ciertas restricciones. Este programa además de convertirse en un medio de atracción de espectadores a los cines, permite contar con importante información sobre el público asistente a cada sala, tanto sobre la información básica del cliente (nombre, edad, sexo, domicilio), como también respecto a sus preferencias por tipo de películas, horarios y días, con lo cual se puede dar un valor agregado adicional a la programación en los cines. Alrededor de 60% de las asistencias a los complejos de cine son realizadas con la tarjeta CinePlanet Premium.

Con la marca “MovieLand”, opera cuatro complejos en el vecino país de Chile, dos de ellos ubicados en la ciudad de Santiago, uno en la ciudad de Valdivia (Región de Los Lagos) y uno en la ciudad de Temuco (Región de la Araucanía), a través de los cuales opera 31 salas de cine y 7,396 butacas, según el siguiente detalle:

Complejo	Salas	Butacas	Ubicación
La Dehesa	8	1,913	Portal la Dehesa, Santiago
Florida Center	12	2,844	Mall Florida Center, Santiago
Temuco	6	1,641	Portal Temuco, Temuco
Valdivia	5	998	Mall Plaza de los Ríos, Valdivia

Todos los complejos de cines MovieLand han sido desarrollados por Cencosud, empresa con importantes inversiones en supermercados, centros comerciales y centros de entretenimiento en Chile y Argentina. Desde fines del 2007, Cencosud ingresó al mercado peruano mediante la adquisición de los negocios de supermercados que anteriormente eran de propiedad de la familia Wong (Wong, Metro y Eco Almacenes).

Al cierre del 2008, la subsidiaria registró activos por S/. 19.8 millones, que generaron ingresos por S/. 16.3 millones, por la operación de los 4 complejos MovieLand. Estos ingresos han mostrado un crecimiento del orden de 19.3%, en relación a los obtenidos en el ejercicio anterior (S/. 14.4 millones), gracias a la consolidación de su posición competitiva en dicho mercado y al continuo desarrollo que presenta.

5.4. Inversiones y Proyectos del Originador

Durante los últimos ejercicios, Cineplex ha venido desarrollando su plan de expansión de mediano plazo, con el fin de consolidar su posición como la primera cadena de cines a nivel nacional, con una estrategia basada en calidad, precios y servicios. En el marco de su plan de crecimiento, en los últimos 3 años se han desarrollado tres nuevos complejos de cines en la

ciudad de Lima, tres nuevos complejos en provincias (Chiclayo, Trujillo y Huancayo) y se ha iniciado la operación de dos salas ya existentes en provincias (salas de cine Primavera ubicadas en Trujillo y Chiclayo, esta última se dejó de operar en el 2008 y fue alquilada a otro operador). A esto se suma el inicio de operaciones en el vecino país de Chile a través de su subsidiaria Cines e Inversiones Cineplex Ltda.

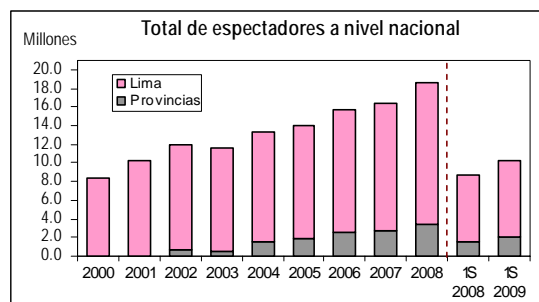
Para el mediano plazo, Cineplex tiene en cartera diversos proyectos de desarrollo de nuevos complejos de cine, los cuales están vinculados principalmente al desarrollo de centros comerciales promovidos por el Grupo Interbank, en donde los complejos de cine se convierten en uno de los principales negocios "ancla" en estos proyectos. El próximo proyecto a inaugurar es el ubicado en el C.C. Centro Cívico, actualmente en construcción, en donde el complejo de cines debería iniciar operaciones en los primeros meses del 2010.

5.5. Mercado y posición competitiva

a. Sector de exhibición cinematográfica en el Perú

La exhibición de películas de cine en el mercado peruano ha ido creciendo en los últimos años, gracias a las mayores posibilidades de acceso que hoy proporcionan los cines y a la estable situación económica nacional, pues la asistencia a este tipo de entretenimiento tiene una correlación muy alta con la capacidad de consumo y la estabilidad en la economía. A esto se suma la calidad y variedad de las películas exhibidas, factor determinante en la asistencia al cine, pero que depende de los estudios cinematográficos de nivel internacional y de las empresas distribuidoras en el mercado local.

El mercado nacional tiene una elevada concentración en la ciudad de Lima, en donde asisten más de 80% de los espectadores totales del país, aunque en los últimos años se observa una mayor asistencia en cines en provincias (14% del total de espectadores en el 2005, 16% en el 2006, 17% en el 2007, 19% en el 2008 y 21% en el primer semestre del 2009), producto de la mayor oferta de salas de cine en las principales ciudades de provincias. En este sentido, es de resaltar el importante desarrollo que tienen las cadenas CinePlanet en las principales ciudades de provincias, al ser el operador que ha apostado con mayor optimismo en estos mercados, operando a la fecha 6 complejos de cine en las ciudades de Arequipa, Piura, Chiclayo, Trujillo y Huancayo. Cadenas como UVK, Cine Star, Cinerama y Cinemark, han ingresado a provincias, cada uno con un complejo de cines en ciudades diferentes, pues hasta la fecha solo las ciudades más grandes pueden soportar la operación de 2 o 3 complejos de cines (como es el caso particular de Trujillo, Chiclayo y Arequipa).



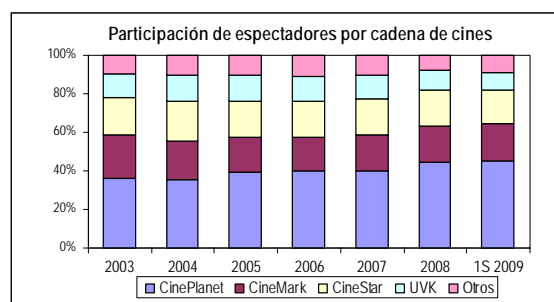
Durante el primer semestre del ejercicio 2009, se ha registrado la asistencia de 10.3 millones de espectadores a nivel nacional, mostrando un crecimiento de 1.61 millones de espectadores (+18.4%) con relación a lo registrado en el primer semestre del 2008, con lo que se continúa con

el crecimiento observado en los últimos años (+13.9% en el 2008, +4.1% en el 2007, +12.4% en el 2006, +4.5% en el 2005 y +15.0% en el 2004). Del total de espectadores, 2.13 millones (18.7%) fueron atendidos en sales de cines ubicadas en provincias, manteniendo el ritmo de crecimiento positivo en los últimos años.

El aumento en el nivel de espectadores no solo se explica por el mayor número de salas de cine, sino también por la mayor oferta de películas exhibidas, tanto en diversidad, como en la calidad de las filmaciones, lo que sumado a la mejor calidad del servicio ha permitido que los precios en las entradas se incrementen.

Las cadenas de cines buscan que la exhibición de películas sea percibida como un "paquete de entretenimiento", que además de la proyección misma de la película, ofrece como una experiencia de diversión familiar completa y a un menor costo que otras alternativas, con posibilidad de integrarlos a servicios de alimentación y de entretenimiento posterior, por lo que es importante que formen parte de un centro comercial o de diversión.

Al darles este enfoque, se reduce el impacto de la piratería audiovisual, que en nuestro país afecta de manera importante al negocio de salas de cine, estimándose que las pérdidas por dicho efecto representan un valor similar de los ingresos obtenidos en los cines. Adicionalmente, se están aplicando estrategias comerciales y de marketing que buscan impulsar la asistencia a las salas de cine, entre las que se cuentan: (i) precios más accesibles en las salas de cine de influencia de público de nivel sociocultural y económico más bajo, que pueden llegar a ser hasta la mitad del precio de una entrada en las zonas tradicionales; (ii) la "Cruzada Antipiratería", que reúne a la Oficina de Derechos de Autor de Indecopi, a las cadenas de cine más importantes del país, a los representantes de los grandes estudios cinematográficos y a los distribuidores de videos, gracias a la cual se están realizando campañas de difusión sobre el delito de la piratería, promoviendo los derechos de propiedad intelectual y el fomento del uso de productos legales; (iii) en este mismo marco, se ha creado el concepto del "Día del Cine", un día especial en el año donde las entradas a todos los cines, en cualquier horario, es bastante baja, lo cual atrae a un importante número de espectadores, incluso a aquellos que no suelen acudir a las salas de cine, lo que les permite conocer las ventajas de este tipo de entretenimiento familiar, y ; (iv) campañas de descuento en el precio de las entradas los días martes y promociones en los meses y días que son estacionalmente más bajos en asistencia.



En el Perú se han desarrollado cuatro cadenas de cine importantes: CinePlanet, CineMark, Cine Star y UVK, las cuales captaron 45.0%, 19.9%, 16.9% y 9.5%, respectivamente, del total de espectadores que asistieron a las salas de cine durante el primer semestre del 2009. Además, existen otros operadores menores que operan complejos de cine de menor tamaño, tales como Cinerama, Cine Plaza en Jesús María y salas de cine individuales.

- **CineMark** es parte de una cadena de cines internacional, con presencia en los principales países de Latinoamérica. CineMark introdujo el concepto de multicines en el Perú, contando actualmente con cinco complejos de cines en la ciudad de Lima (incluyendo el complejo ubicado en el Mall Aventura Plaza en Callao inaugurado en abril del 2009) y uno en la ciudad de Trujillo (en el C.C. Aventura Plaza desarrollado por el grupo Falabella), lo que en total significan 50 salas de cine.
- **Cine Star** se inició con la asociación de diversos complejos de cines de menor número de salas, a lo que luego se sumó la construcción de nuevos complejos de cines, logrando una adecuada penetración en su zona de influencia, lo cual se verifica con la creciente participación que está logrando en el mercado. Actualmente, Cine Star opera 10 complejos de cine en la ciudad de Lima y un complejo de cine en la ciudad de Iquitos.
- **UVK** se formó con capitales locales (sociedad Ubilluz-Velarde-Kumar) y a la fecha cuenta con cuatro complejos de cines ubicados en la ciudad de Lima, uno ubicado en el balneario de Asia –que es operado en temporada de verano–, y uno en la ciudad de Ica, con un total de 39 salas de cine.
- **Cinerama**, cadena de cines que modernizó y reinauguró las salas de cine El Pacífico, una de las más tradicionales de la ciudad de Lima, y que ha ingresado exitosamente al norte del país con la operación de las salas de cine desarrolladas en el C.C. El Quinde de Cajamarca.

Cineplex cuenta con la mayor participación de mercado, con una sólida presencia en el mercado de la ciudad de Lima, en donde capta 37.2% de los espectadores que en total han asistido en la ciudad de Lima en el primer semestre del 2009 (38.0% en el ejercicio 2008 y 36.9% en el ejercicio 2007), y con el mayor número de operaciones en ciudades del interior del país, en donde capta 72.1% del total de espectadores de estas ciudades.

b. Sector de exhibición cinematográfica en Chile

En términos generales, el mercado de exhibición cinematográfica chileno es similar al mercado peruano, pues ha mostrado su expansión a través de modernos complejos de cines, con la participación de un número reducido de cadenas nacionales e internacionales, con los mismos distribuidores de películas y por lo general, exhibiendo las mismas películas internacionales.

No obstante se diferencia por el tipo de películas exhibidas, con mayor participación de películas para niños y jóvenes, y que además permanecen más tiempo en cartelera, y si bien, se advierte el efecto negativo de la piratería audiovisual, ésta tiene menor impacto que en el Perú. Es un mercado que muestra mayor descentralización pues alrededor de 65% de los espectadores nacionales corresponden a la ciudad capital, Santiago, y el restante 35% está ubicado en diversas regiones, en algunas de las cuales incluso, se llevan a cabo festivales de cine de reconocida trayectoria.

Los principales operadores de los complejos de cine en Chile son:

- la cadena internacional de cines **CineMark**, que es la más importante de Chile, pues además de operar el mayor número de complejos a lo largo del territorio chileno (12 complejos), capta alrededor de 39% del total de espectadores a nivel nacional. CineMark Chile significó el ingreso de esta cadena a Latinoamérica, contando a la fecha con un contrato de asociación para construir sus complejos de cines en los centros comerciales desarrollados por el Grupo Falabella;
- la cadena de cines australiana **Hoyts**, que opera 6 complejos, 5 en Santiago y 1 en Valparaíso, logrando captar alrededor de 24% del total de espectadores;

- la cadena de cines *Showcase* que opera 2 complejos de cines en la ciudad de Santiago y capta 9% del total de espectadores; esta cadena de cines forma parte de la National Amusements Internacional, con presencia en Estados Unidos, Reino Unido y Argentina;
- las cadenas de cines *Cinemundo* y *ChileFilms* de propiedad de ChileFilms, empresa vinculada a la compañía distribuidora de películas Andes Films S.A., que operan 13 complejos de cine ubicados a lo largo del territorio chileno que captan 16% de la asistencia anual;
- la cadena de cines **MovieLand**, marca de cines con la que Cineplex ingresó al mercado chileno, cuenta con 4 complejos a través de los cuales se ha logrado captar 9% del total de los espectadores que asisten al cine en el país sureño.

El mercado chileno vislumbra un amplio potencial de desarrollo de complejos de cine, pues su nivel de asistencia promedio está entre las más bajas de Latinoamérica, a lo que se deben agregar consideraciones relativas al nivel socioeconómico promedio de sus habitantes, que influye positivamente en su capacidad de acceso a este tipo de diversión.

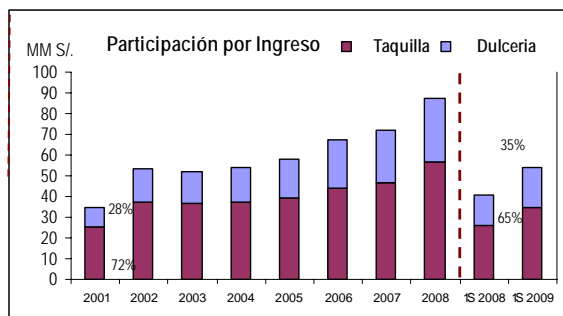
5.6. Situación Financiera – Cineplex S.A.

Si bien a partir de enero del 2005 el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación, para efectos de análisis comparativo, las cifras han sido ajustadas a valores constantes de junio del 2009.

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Cineplex muestra un crecimiento continuo en los ingresos por ventas obtenidos, lo cual es resultado del mayor número de complejos operados en línea con el importante plan de expansión de la cadena de complejos de cines CinePlanet, así como de la consolidación de los complejos en sus zonas de influencia, y también de la favorable situación económica nacional, que ha permitido que el nivel de asistencias a este tipo de espectáculo se incremente, sin haberse visto afectado por la coyuntura financiera internacional de los últimos meses y su efecto en el mercado nacional.

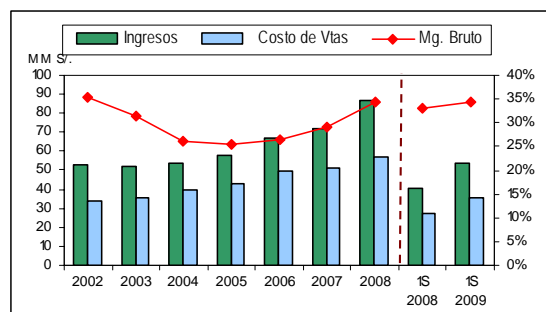
Considerando cifras ajustadas a valores constantes de junio del 2009, se ha registrado un crecimiento promedio de 14.4% en los últimos tres ejercicios (2006-2008), mientras que en el primer semestre del ejercicio 2009, el crecimiento de los ingresos fue de 33.5% respecto al mismo periodo del 2008, al pasar de S/. 40.48 millones de ventas a S/. 54.05 millones.



El crecimiento de las ventas es generado tanto por los ingresos de taquilla, como por los ingresos de dulcería, los cuales representan 64.6% y 35.4% de los ingresos totales del periodo analizado, participaciones que se mantienen en niveles similares desde el ejercicio 2006,

periodo a partir del cual se buscó una mejor explotación de los ingresos por dulcería, a fin de aprovechar el mejor margen que permite. A ello se ha sumado las oportunidades que se presentan a partir de las economías de escala generadas por un mayor número de salas en operación y por el aprovechamiento de las sinergias que se obtienen por la operación conjunta con empresas del Grupo Interbank (construcción y operación de centros comerciales, tiendas ancla vinculadas, negocios comerciales), lo cual se traduce en un mejor desempeño operativo, logístico y administrativo, por lo que tanto el margen bruto, como el margen operativo, vienen mostrando un desempeño positivo.

En el primer semestre del 2009, el resultado bruto de Cineplex ascendió a S/. 18.55 millones, 39.2% superior a lo registrado en el mismo periodo del 2008 (S/. 13.33 millones), con lo que se continúa con la tendencia creciente mostrada en los últimos periodos. El margen bruto de este periodo fue de 34.3%, superior en 1.4 puntos porcentuales a lo registrado a junio del 2008, con lo que se confirma la tendencia positiva de los resultados de la empresa.



El margen operativo obtenido a junio del 2009 ascendió a S/. 14.59 millones, el cual muestra un crecimiento de 46.4% respecto a similar periodo del 2008 (S/. 9.96 millones), lo cual se traduce en un incremento paulatino del margen operativo, que luego de ubicarse alrededor de 15% en el periodo 2004-2006, pasó a 19.5% en el ejercicio 2007, a 26.7% en el ejercicio 2008 y a 27.0% en el primer semestre del 2009.

El mejor resultado operativo de la empresa le brinda una holgada capacidad para cubrir gastos no operacionales, que corresponden principalmente a la carga financiera por la deuda adquirida para completar el financiamiento requerido para el proceso de expansión de sus operaciones, la cual está siendo amortizada paulatinamente en los plazos previstos, y por tanto, disminuyendo tanto el principal adeudado, como los gastos financieros vinculados. A junio del 2009, Cineplex obtuvo un EBITDA ascendente a S/. 17.72 millones, que resulta 38.7% superior al registrado a junio del 2008 (S/. 12.77 millones) y que cubre 15.5 veces los gastos financieros (10.97 veces al cierre del ejercicio 2008 y 5.65 veces al cierre del ejercicio 2007).

Luego del cálculo de sus obligaciones laborales e impositivas, Cineplex obtuvo un resultado neto ascendente a S/. 8.75 millones, continuando con la tendencia creciente mostrada en los últimos periodos analizados al registrar un crecimiento de 52.3% respecto a lo obtenido en el mismo periodo del 2008 (S/. 5.75 millones), luego de un incremento de 50.0% en el ejercicio 2008 y de 28.5% en el ejercicio 2007.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura de deuda

Dada la mayor capacidad de generación de fondos que Cineplex ha mostrado en los últimos periodos, su necesidad de recursos de terceros ha disminuido, restringiéndose principalmente a préstamos de corto plazo para capital de trabajo o como créditos puente para financiar la

implementación de sus nuevos locales. La empresa además ha cumplido cabalmente con sus obligaciones financieras, en términos de amortización del principal y del pago oportuno de intereses, todo lo cual se refleja en una continua reducción de su ratio de endeudamiento, que a junio del 2009 ha sido 0.71 veces (0.72 veces al cierre del 2008 y 1.10 veces al cierre del 2007). A junio del 2009, la deuda financiera total de Cineplex ascendió a S/. 23.66 millones, es decir, 10.0% superior a lo registrado al cierre del 2008, ascendente a S/. 26.28 millones.

La reducción del nivel de endeudamiento de la empresa también se explica por el fortalecimiento patrimonial observado en los últimos años, con importantes aportes de capital social en los ejercicios 2005 y 2006, y a partir de ello, con la retención de las utilidades obtenidas anualmente, además de la constitución de reservas legales. Luego de varios años en que se priorizó el fortalecimiento patrimonial, en el segundo trimestre del año en curso, se aprobó la distribución de utilidades retenidas por concepto de dividendos, que ascendió a S/. 7.51 millones, pero que no afectó el nivel patrimonial de la empresa.

La deuda financiera registrada a junio del 2009 por Cineplex ascendió a S/. 23.66 millones, conformada por: (i) los Bonos de Titulización Cineplex – Primera Emisión, con vencimiento en enero del 2011 y un saldo S/. 9.20 millones; (ii) los préstamos subordinados otorgados por Blubank, con un saldo de S/. 3.01 millones; (iii) el préstamo de corto plazo otorgado por Interbank, con un saldo de S/. 9.61 millones; y, (iv) préstamos bancarios de vencimiento corriente por S/. 1.84 millones.

c. Situación de Liquidez

Por el tipo de operaciones de Cineplex, su estructura de financiamiento operativo determina que se tome deuda con proveedores para financiar sus necesidades de capital trabajo y de liquidez corriente, por lo que la empresa muestra un ratio de liquidez ajustado. A junio del 2009 el ratio de liquidez fue de 0.64 veces, mientras que al cierre del 2008 fue de 0.52 veces, mostrando una recuperación en los dos últimos años como resultado de mayor generación de flujo de caja de los complejos de cine, y también por los gastos pagados por anticipado registrados en el periodo.

No obstante, la capacidad de la empresa para cubrir sus operaciones cotidianas es adecuada, dada su posición en fondos disponibles y por el alto índice de rotación de las cuentas por cobrar comerciales, las cuales están conformadas por ventas corporativas, que representan menos del 2% de los ingresos por taquilla.

d. Índice de Cobertura Histórica

El sólido crecimiento del resultado operacional que Cineplex ha mostrado en los últimos ejercicios, así como la reducción paulatina de su deuda financiera producto de la amortización puntual de sus obligaciones y de la menor dependencia de recursos de terceros para financiar sus inversiones de largo plazo, se refleja en una mejor capacidad de cobertura de gastos financieros, con un índice de cobertura histórica de 10.90 veces a junio del 2009. De este modo, se continúa con la tendencia creciente en su capacidad de cobertura mostrada en los dos últimos años, con un índice de cobertura de 7.53 veces al cierre del ejercicio 2008 y de 5.29 veces al cierre del 2007.

Este ratio se confirma con el desempeño de los ratios de cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros, que pasó de 5.65 veces en el 2007 a 10.87 veces en el 2008 y a 15.50 veces en junio del 2009. A junio del 2009, la deuda financiera asumida por Cineplex representó 0.67 veces el EBITDA generado en el periodo.

Resumen de Estados Financieros y Principales Indicadores
En miles de nuevos soles constantes de junio del 2009

	2005	2006	2007	2008	Jun.2009	Jun.2008
Ventas	58,196	67,255	71,712	87,049	54,049	40,478
Taquilla	39,003	44,205	46,694	56,608	34,922	26,243
Dulcería	19,193	23,050	25,018	30,442	19,127	14,234
Resultado Bruto	14,849	17,769	20,858	29,868	18,554	13,325
Resultado Operacional	8,238	11,262	14,006	23,229	14,590	9,964
Gastos Financieros	(3,244)	(4,631)	(3,424)	(2,588)	(1,143)	(1,317)
Resultado No Operacional	(4,877)	(618)	(672)	(3,445)	(1,151)	(883)
Utilidad Neta	2,517	6,841	8,789	13,184	8,749	5,746
Activo Total	94,399	100,243	94,305	93,599	100,076	92,382
Disponible	2,306	6,975	5,613	10,060	12,067	8,789
Activo fijo	59,630	55,446	54,556	51,325	52,988	50,532
Inversión en subsidiarias	18,295	29,276	25,537	23,475	23,932	24,206
Pasivo Total	66,383	62,262	49,425	39,160	41,406	44,095
Deuda Financiera	56,639	52,631	38,563	26,280	23,658	32,382
Patrimonio	28,017	37,981	44,880	54,440	58,670	48,287
Resultado Operacional / Ventas	14.16%	16.74%	19.53%	26.68%	26.99%	24.61%
Utilidad / Ventas	4.32%	10.17%	12.26%	15.15%	16.19%	14.20%
Rentabilidad Patrimonial	9.92%	20.73%	21.21%	26.55%	30.94%	24.67%
Liquidez corriente	0.63	0.59	0.31	0.52	0.64	1.30
Liquidez ácida	0.27	0.47	0.23	0.41	0.46	1.01
Deuda / Patrimonio	2.37	1.64	1.10	0.72	0.71	0.91
Deuda Financiera/ Patrimonio	2.02	1.39	0.86	0.48	0.40	0.67
Índice de cobertura histórico	4.99	4.61	5.29	7.53	10.90	6.16
EBITDA / Gastos Financieros	3.99	3.55	5.65	10.97	15.50	9.70
Participación total Espectadores	39.1%	40.1%	40.2%	44.2%	45.0%	43.9%
Participación Taquilla total	41.7%	43.1%	42.8%	45.9%	46.4%	46.0%