



**“VALORIZACION CINEPLEX S.A.”**

**Trabajo de Investigación presentado  
para optar al Grado Académico de  
Magíster en Finanzas**

**Presentado por**

**Sr. Diego Martín Guerra Márquez**

**Srta. Eva Isabel Vidal Quispe**

**Sr. César Eduardo Torres Barraza**

**Asesor: Profesor Alfredo Aguilar Córdova**

**2019**

Dedicamos este trabajo a nuestras familias, por su apoyo y comprensión invaluable.

Agradecemos a nuestros compañeros, profesores y asesor de la Maestría de Finanzas de la Universidad del Pacífico por todos sus aportes y críticas constructivas brindados durante la elaboración del presente trabajo de investigación.

## **Resumen ejecutivo**

El presente trabajo corresponde a la valorización de Cineplex S.A. (Cineplanet) a través del método de flujo de caja descontado, método del valor contable y método de múltiplos bursátiles. Cabe indicar que los datos utilizados para el análisis y desarrollo de la valorización corresponden a información disponible al cierre del año 2017, considerando las principales variables que afectan el valor de la compañía, así como la estrategia de negocios que esta mantiene.

Después de analizar los resultados del valor fundamental a través de los tres métodos de valorización antes indicados, se optó por considerar que el calculado a través del método de flujo de caja descontado es el que proporciona mayor consistencia en referencia al valor de la compañía a comparación de los métodos de valor contable y de múltiplos bursátiles, ya que considera una serie de variables adicionales sobre su desenvolvimiento.

Finalmente, y luego del análisis de valorización efectuado a Cineplanet, se concluye en la recomendación de mantener (*hold*) la posición sobre la acción para los actuales inversionistas o de compra (*buy*) de la acción a los potenciales interesados. Esto debido, principalmente, a la aún baja penetración de la industria de cines en el Perú que permite y posibilita el crecimiento del sector a nivel nacional. Asimismo, el liderazgo que mantiene la compañía en la industria de cine, sumando a la alianza estratégica con InRetail (líder del sector retail en el Perú), lo que permitiría la consolidación de la compañía.

## Índice

|  |      |
|--|------|
| <b>Índice de tablas</b> .....  | vii  |
| <b>Índice de gráficos</b> .....  | viii |
| <b>Índice de anexos</b> .....  | ix   |
| <br>   |      |
| <b>Resumen ejecutivo</b> .....   | iv   |
| <br>   |      |
| <b>Capítulo I. Introducción</b> .....  | 1    |
| <br>   |      |
| <b>Capítulo II. Descripción del negocio</b> .....  | 2    |
| 1. Líneas de negocio .....   | 2    |
| 2. Clientes .....  | 3    |
| 3. Mercados - Áreas geográficas.....   | 3    |
| 4. Hechos de importancia.....  | 4    |
| 5. Accionistas y directorio .....  | 5    |
| 6. Organigrama y puestos clave .....   | 5    |
| 7. Ciclo de vida .....   | 6    |
| 8. Cadena de valor .....   | 7    |
| <br>   |      |
| <b>Capítulo III. Análisis del macroambiente</b> .....                                    | 8    |
| 1. Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico).....                        | 8    |
| 2. Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) .....               | 8    |
| <br>   |      |
| <b>Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria</b> .....                         | 10   |
| 1. Análisis de Porter.....   | 10   |
| 2. Matriz de Boston Consulting Group (BCG).....  | 10   |
| 3. Identificación de los principales competidores .....                                  | 11   |
| <br>   |      |
| <b>Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales</b> ..... | 12   |
| 1. Visión, misión y valores .....  | 12   |
| 2. Identificación de la propuesta de valor .....   | 12   |
| 3. Matriz Canvas - Modelo de negocio .....   | 12   |
| 4. Ventajas competitivas .....   | 13   |
| 5. Posicionamiento competitivo.....  | 14   |

|   |           |
|---|-----------|
| 6. Revelamiento de la estrategia aplicada .....                                 | 14        |
| 7. Factores organizativos y sociales.....                                       | 15        |
| <b>Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión .....</b> | <b>16</b> |
| 1. Finanzas operativas .....  | 16        |
| 1.1 Análisis financiero de la empresa .....                                     | 16        |
| 1.1.1 Análisis de ratios financieros .....                                      | 17        |
| 1.1.2 Análisis horizontal .....   | 18        |
| 1.1.3 Análisis vertical .....   | 19        |
| 1.2 Análisis histórico de las NOF versus el FM .....                            | 19        |
| 2. Finanzas estructurales .....   | 21        |
| 2.1 Descripción de las políticas de la empresa.....                             | 21        |
| 2.2 Características de la inversión de la empresa.....                          | 21        |
| 2.3 Coherencia de las políticas financieras .....                               | 22        |
| 2.4 Análisis del financiamiento.....  | 23        |
| 3. Diagnóstico .....  | 24        |
| <b>Capítulo VII. Valorización .....</b>   | <b>26</b> |
| 1. Supuestos de proyecciones .....  | 26        |
| 2. Determinación de los flujos de caja libre y/o del accionista.....            | 28        |
| 3. Determinación del costo de capital .....                                     | 28        |
| 4. Métodos de valoración.....   | 30        |
| 4.1 Método de flujo de caja descontado.....                                     | 30        |
| 4.2 Método de valor contable de la sociedad .....                               | 31        |
| 4.3 Método de múltiplos bursátiles .....  | 32        |
| 5. Justificación del uso de métodos .....                                       | 32        |
| <b>Capítulo VIII. Riesgos .....</b>   | <b>34</b> |
| <b>Conclusiones y recomendaciones .....</b>                                     | <b>35</b> |
| <b>Bibliografía .....</b>   | <b>36</b> |
| <b>Anexos .....</b>   | <b>42</b> |
| <b>Notas biográficas .....</b>  | <b>84</b> |

## Índice de tablas

|          |  |    |
|----------|--|----|
| Tabla 1. | Accionistas de Cineplanet .....            | 5  |
| Tabla 2. | Análisis FODA .....                        | 9  |
| Tabla 3. | Ventas por segmento 2012-2017 .....        | 16 |
| Tabla 4. | Principales ratios financieros.....        | 17 |
| Tabla 5. | Análisis DuPont.....                       | 22 |
| Tabla 6. | Costo medio ponderado de capital WACC..... | 29 |
| Tabla 7. | Flujo de caja descontado .....             | 30 |
| Tabla 8. | Valor contable .....                       | 31 |
| Tabla 9. | Múltiplos bursátiles .....                 | 32 |

## Índice de gráficos

|             |  |    |
|-------------|--|----|
| Gráfico 1.  | Participación de mercado - Venta de entradas de cine (2000 versus 2017) .....          | 4  |
| Gráfico 2.  | Principales hechos de importancia .....  | 4  |
| Gráfico 3.  | Organigrama Cineplex S.A. ....   | 5  |
| Gráfico 4.  | Ciclo de Vida Cineplex S.A. ....   | 6  |
| Gráfico 5.  | Cadena de valor .....  | 7  |
| Gráfico 6.  | Análisis PEST.....   | 8  |
| Gráfico 7.  | Cinco fuerzas de Porter .....  | 10 |
| Gráfico 8.  | Matriz BCG .....   | 11 |
| Gráfico 9.  | <i>Market share</i> - Cineplanet (diciembre 2017) .....                                | 11 |
| Gráfico 10. | Matriz Canvas.....   | 13 |
| Gráfico 11. | Evolución de ventas y número de salas de cine 2012-2017 .....                          | 17 |
| Gráfico 12. | Evolución NOF y FM.....  | 20 |
| Gráfico 13. | Evolución de ventas y NOF.....   | 20 |
| Gráfico 14. | Utilidades netas y evolución del comportamiento del pago de dividendos por acción..... | 21 |
| Gráfico 15. | Evolución de la inversión (miles de soles) y número de pantallas Cineplanet .....      | 22 |
| Gráfico 16. | Evolución de la estructura de deuda financiera .....                                   | 23 |
| Gráfico 17. | Comportamiento del costo promedio de la deuda financiera .....                         | 24 |



## Índice de anexos

|           |   |    |
|-----------|---|----|
| Anexo 1.  | Distribución de salas a nivel geográfico y por tipo de complejo.....          | 43 |
| Anexo 2.  | Detalle de los principales hechos de importancia.....                         | 44 |
| Anexo 3.  | Grupo económico al que pertenece la empresa .....                             | 46 |
| Anexo 4.  | Directorio.....   | 47 |
| Anexo 5.  | Puestos clave en Cineplex .....   | 48 |
| Anexo 6.  | Análisis PEST.....  | 49 |
| Anexo 7.  | Análisis FODA .....   | 20 |
| Anexo 8.  | Matrices EFI y EFE.....   | 51 |
| Anexo 9.  | Análisis de Porter .....  | 52 |
| Anexo 10. | Competidores locales en el mercado cinematográfico .....                      | 53 |
| Anexo 11. | Ratios financieros de Cineplanet .....  | 54 |
| Anexo 12. | Análisis cuentas NOF y fondo de maniobra.....                                 | 57 |
| Anexo 13. | Análisis de Dupont .....  | 58 |
| Anexo 14. | Composición de la deuda.....  | 60 |
| Anexo 15. | Análisis horizontal.....  | 62 |
| Anexo 16. | Análisis vertical .....   | 64 |
| Anexo 17. | Listado de Complejos de Cineplanet.....                                       | 65 |
| Anexo 18. | Flujos de efectivo .....  | 66 |
| Anexo 19. | Cálculo de la tasa de descuento .....   | 67 |
| Anexo 20. | Sensibilidades.....   | 71 |
| Anexo 21. | Próximos desarrollos tentativos de centros comerciales en el Perú .....       | 72 |
| Anexo 22. | Proyección de las inversiones por concepto .....                              | 77 |
| Anexo 23. | Ciudades agrupadas por mercado de entretenimiento (miles de soles al año). 79 |    |
| Anexo 24. | Ciudades agrupadas por mercado de entretenimiento (miles de soles al año). 79 |    |
| Anexo 25. | Simulación de Montecarlo.....   | 80 |
| Anexo 26. | Complejos de Cineplanet con mayor recaudación .....                           | 81 |
| Anexo 27. | Proyección de recaudación taquilla complejos Cineplanet (2017-2028).....      | 82 |
| Anexo 28. | Principales riesgos .....   | 83 |

## Capítulo I. Introducción

Cineplex S.A. (Cineplanet) es una empresa del rubro de entretenimiento, cuyo objeto social es la proyección de películas así como la venta de dulces. La compañía inició sus operaciones en el año 1999, siendo actualmente la empresa líder del sector con una participación de más del 53% al cierre de diciembre de 2017. Durante los últimos cinco años, debido a la poca penetración del consumo de entretenimiento en el país y a los planes de expansión de la compañía, Cineplanet experimentó un crecimiento anual promedio de 17%, generando un Return On Equity (ROE) de 79,1% hacia finales del 2017.

La estructura de la presente investigación se compone de nueve capítulos: en el capítulo I se presenta la introducción; en el capítulo II, la descripción del negocio en el que participa la empresa, sus tipos de clientes, la segmentación geográfica, principales hechos de importancia, composición accionaria y directorio, organigrama, ciclo de vida y la cadena valor. En el capítulo III se describe el análisis PEST y el FODA (incluyendo esta última la construcción de las matrices de evaluación de los factores internos y externos). En el capítulo IV se realiza la descripción y análisis de la industria en la que participa la compañía mediante el análisis de Porter, los principales competidores y el *market share*. El capítulo V describe la visión, misión y valores de la compañía; así como la identificación de la propuesta de valor, matriz Canvas, ventajas comparativas, competitivas así como el revelamiento de la estrategia aplicada. En el capítulo VI se analiza el análisis del desempeño financiero de la compañía a través de sus ratios financieros, el análisis horizontal y vertical, el análisis de la evolución del fondo de maniobra (FM) y las necesidades operativas de fondos (NOF). Asimismo, en este capítulo se analizan las finanzas estructurales a través de las políticas financieras de la empresa, las características de la inversión (capex) y el análisis financiero *per se*. En el capítulo VII se realiza la valorización de la empresa a través de los métodos de flujo de caja descontado y múltiplos. En el capítulo VIII se describe la matriz de riesgos. Finalmente, en el capítulo IX se exponen las conclusiones y recomendaciones de la inversión.

## Capítulo II. Descripción del negocio

Cineplex S.A. (Cineplanet) es una sociedad anónima peruana, constituida en 1999 y subsidiaria de Nexus Film Corp., que posee el 80% de la misma. La compañía tiene como objeto social la exhibición de películas en las salas de cine que opera, así como otras actividades vinculadas al giro cinematográfico, incluyendo el alquiler de salas, venta de espacios publicitarios y la venta de productos de dulcería a través de sus 36 complejos de cine, 21 en Lima y 15 en provincias, sumando un total de 265 salas de cine, liderando el mercado en el Perú. La empresa, desde el 2005, tiene como subsidiaria a Cines e Inversiones Cineplex Limitada, domiciliada en Chile, en donde cuenta con 11 complejos ubicados principalmente en la zona metropolitana de Santiago de Chile y a través de la cual lleva a cabo su estrategia de crecimiento internacional, siendo la tercera cadena de cines más importante en dicho país. Durante el 2017 se inauguró un complejo en Curicó y otro en Valparaíso, sumando así nueve salas de exhibición. Cabe precisar que la presente valorización considera el desempeño de Cineplanet en el mercado chileno a través de la recepción de dividendos o aumento de capital en dicha subsidiaria evaluando su crecimiento *per se* mas no de manera directa.

### 1. Líneas de negocio

La compañía genera ingresos a través de tres principales líneas de negocio:

- **Taquilla.** Corresponde a los ingresos por la venta de entradas al cine y constituyen el 53,5% del total de ingresos para el año 2017.
- **Dulcería.** Corresponde a los ingresos por la venta de alimentos y dulces en las salas de cine de manera unitaria o a través de su estrategia de los llamados combos, esta línea de negocio representa el 40,9% de las ventas al cierre del 2017.
- **Publicidad.** Corresponde a los ingresos por el alquiler de espacios publicitarios en sus complejos de cine y representa el 2,4% de los ingresos del negocio al 2017.

Adicionalmente a estas unidades de negocio, existen otros ingresos que representan el 3,2% de los ingresos de la compañía que corresponden a otros conceptos como la distribución de películas de filmes independientes, de lo que no se muestra mayor detalle.

## **2. Clientes**

Cineplanet ofrece sus productos y servicios tanto a clientes naturales (personas naturales que compran una entrada al cine, alquilan salas para fiestas de cumpleaños, compran en la dulcería, etcétera) como a clientes corporativos, a través de venta de vales de consumo como beneficios corporativos y la contratación de publicidad en las salas de cine.

Si se analiza a los principales clientes de Cineplanet (personas naturales) se puede observar que, como en toda industria cinematográfica, su comportamiento de consumo es estacional durante el año. La venta de entradas al cine aumenta durante junio y julio, meses que coinciden con las Fiestas Patrias, vacaciones escolares y llegada de estrenos de películas debido a la época de vacaciones de verano en Estados Unidos.

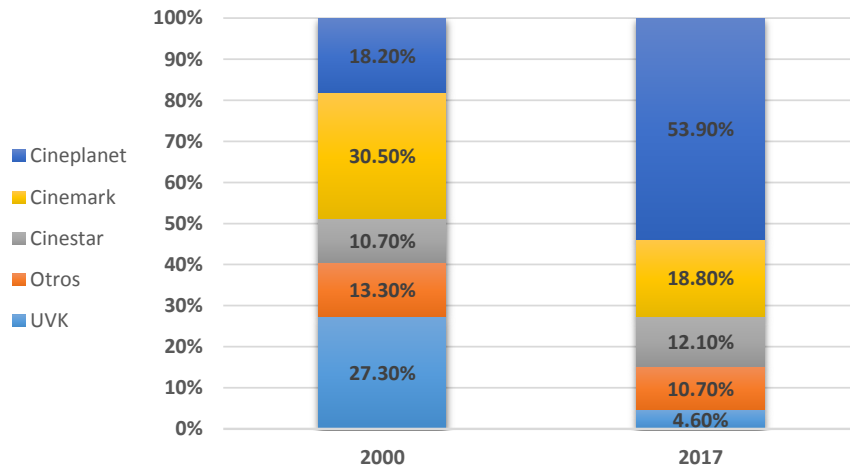
Otro punto importante para considerar es que la compañía tiene identificado cada mercado donde opera por zona geográfica y Nivel Socioeconómico (NSE), brindando así productos y precios diferenciados por tipo de cliente; así, diversifica su oferta y cubre un mayor número de clientes. Para este fin, la compañía cuenta con dos tipos de salas: Estándar y Prime; esta última dirigida a clientes de segmento alto que ofrece butacas más amplias y una mayor variedad de productos en dulcería. Al cierre del 2017, Cineplanet cuenta con siete salas Prime en Lima, dos en Trujillo y dos en Chile.

Cabe señalar que la compañía mantiene un programa de fidelización de clientes llamado Socio Planet, el cual sirve como fuente de información de sus clientes y le permite enfocar promociones y beneficios de manera segmentada, además de mantenerse actualizada sobre información de comportamiento de consumo de sus clientes.

## **3. Mercados - Áreas geográficas**

Cineplanet es el líder del mercado de exhibición de películas en el Perú. Si se observa el nivel de recaudación de la compañía respecto a sus competidores y cómo ha evolucionado con respecto al año 2000, se puede apreciar un crecimiento importante, pasando de tener una participación del 18% del mercado a ostentar más del 50% al cierre del 2017.

**Gráfico 1. Participación de mercado - Venta de entradas de cine (2000 versus 2017)**



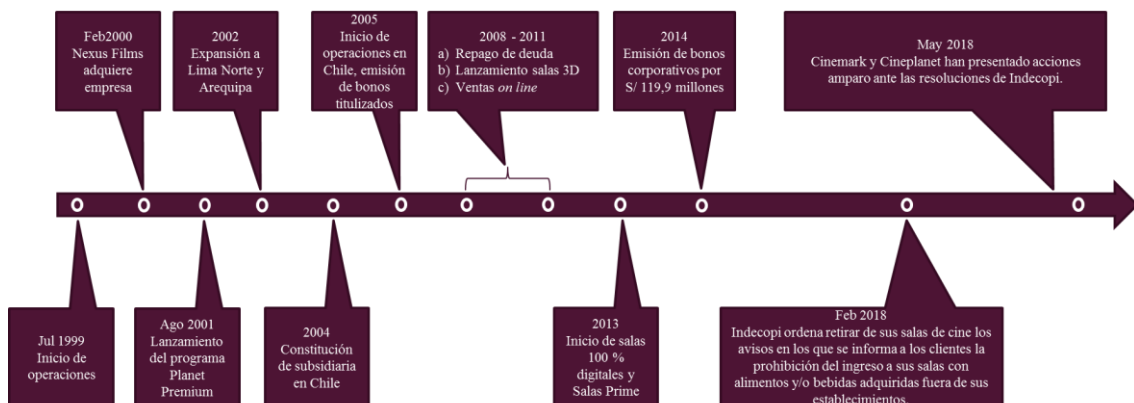
Fuente: Cineplex S.A., 2018a.

A nivel geográfico y por tipo de complejo, sus salas de cine se encuentran distribuidas según lo indicado en el anexo 1 del presente documento.

#### 4. Hechos de importancia

A continuación se muestran los principales hechos de importancia de la empresa, expresados en una línea de tiempo.

**Gráfico 2. Principales hechos de importancia**



Fuente: Cineplex S.A., 2015b, 2016b, 2017b, 2018<sup>a</sup>, y Redacción, 2018.  
Elaboración: Propia, 2019.

Se adjunta un mayor detalle sobre hechos de importancia en el anexo 2.

## 5. Accionistas y directorio

Al cierre del 2017 la empresa tiene 64.497.615 acciones, y sus accionistas mayoritarios son<sup>1</sup>:

**Tabla 1. Accionistas de Cineplanet**

| Accionista                    | Participación (%) |
|-------------------------------|-------------------|
| Nexus Films Corp.             | 80,59             |
| Rafael Dasso Montero          | 6,10              |
| Alejandro Eduardo Ponce Pinto | 2,39              |
| Bernardo Otto Rehder Remy     | 4,70              |
| José Antonio Rosas Dulanto    | 1,40              |
| Otros                         | 4,41              |

Fuente: Cineplex S.A., 2017c.

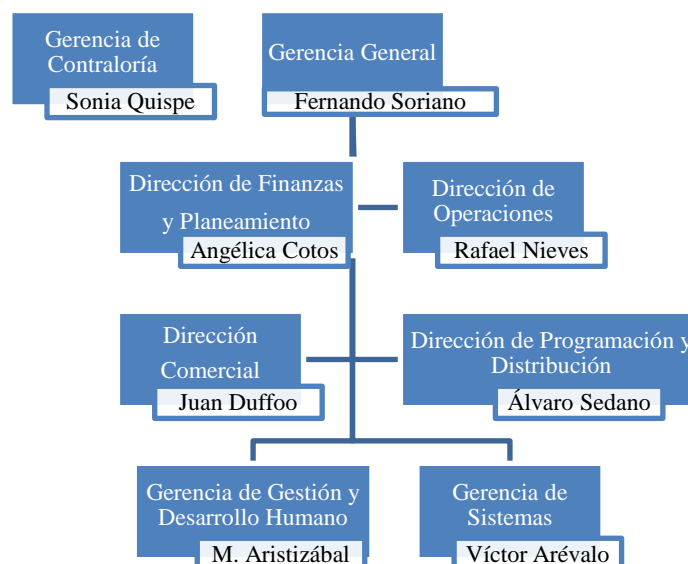
Elaboración: Propia, 2019.

El grupo económico de la compañía se detalla en el anexo 3. El actual Directorio de la empresa (elegido el 29 de marzo de 2017) se compone de cinco directores, y es elegido cada tres años en Junta de Accionistas. En el anexo 4 se aprecia una reseña de los funcionarios que lo componen.

## 6. Organigrama y puestos clave

En el anexo 5 se detalla la experiencia y formación de la primera línea directiva de la compañía, no obstante a continuación se presenta su organigrama:

**Gráfico 3. Organigrama Cineplex S.A.**



Fuente: Cineplex S.A., 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

<sup>1</sup> Según hecho de importancia informado a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) el 20 de abril de 2017 (Cineplex S.A., 2017c).

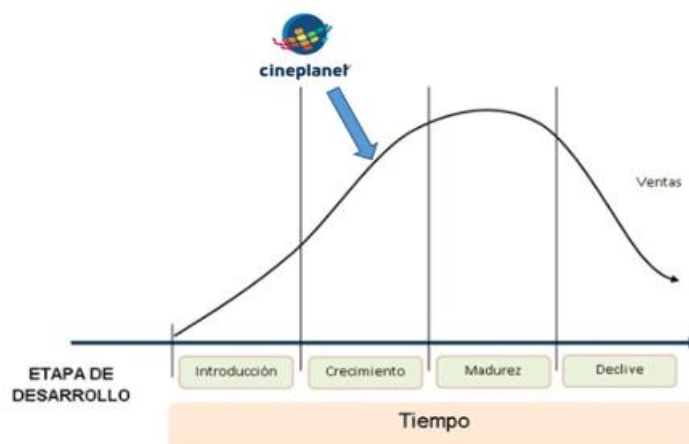
## 7. Ciclo de vida

La teoría indica que el ciclo de vida (Vernon 1966:190-207) consta de cuatro etapas: introducción, crecimiento, madurez y declive. Las industrias en general y los productos se ubican en una de estas etapas.

La industria del cine en el Perú ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años; tan es así que ha sido considerada como una de las actividades más importantes de gasto de los consumidores en el rubro de entretenimiento, ya que su costo es relativamente menor a otras actividades similares y a cines en otros países de la región (América TV 2018).

Cineplanet y la industria de cine en el Perú se encuentran en una etapa de crecimiento debido a que el nivel de penetración, medido como número de pantallas por habitante, es bajo respecto al resto de países de la región. El mejor referente del potencial de la industria a nivel latinoamericano es México, que cuenta 52,9 pantallas por millón de habitante; mientras que en el Perú esta cifra es de 19,5 pantallas (Redacción Gestión 2017a). Otro factor para tomar en cuenta es el alto crecimiento en los ingresos de las cadenas de cines, lo cual es un buen indicador de la fase del ciclo en la que se encuentra la industria. Por ejemplo, muchas de las principales ciudades del Perú no cuentan con una sala de cine moderna (ver anexo 22), debido a la alta inversión que requiere la construcción y acondicionamiento de una sala (por lo general, cuando ingresa un centro comercial a la ciudad). Este último punto es vital ya que el sector de cines se encuentra altamente relacionado con el negocio de centros comerciales (Semana Económica 2016) y su crecimiento está limitado por la expansión y desarrollo de los malls u otros formatos de retail moderno.

**Gráfico 4. Ciclo de Vida Cineplex S.A.**

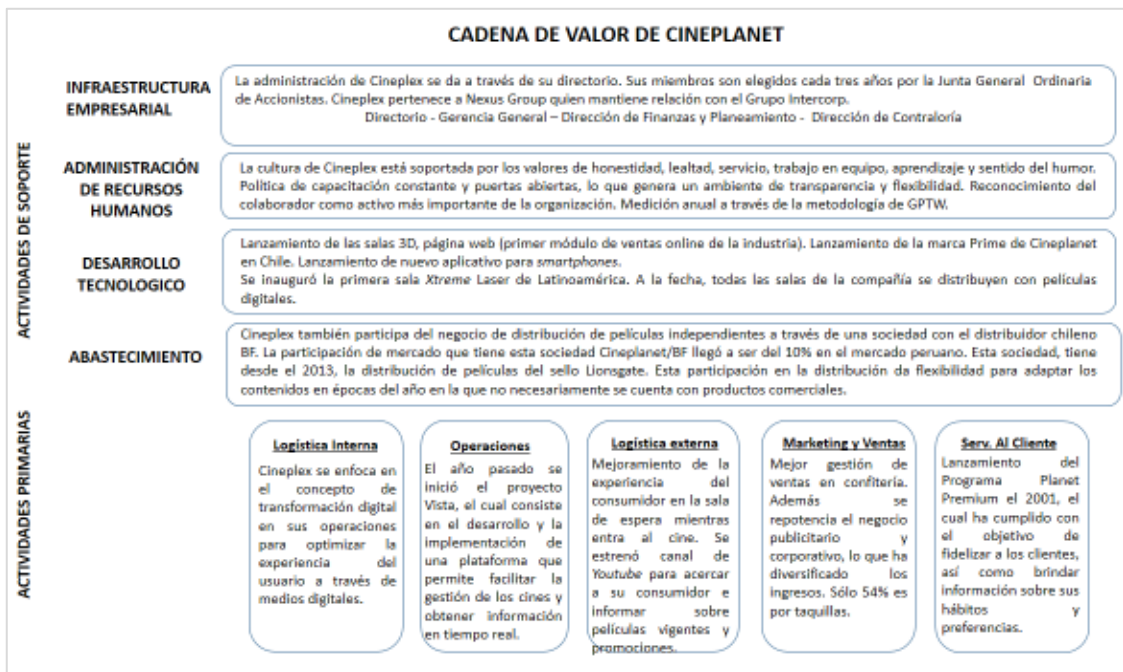


Fuente: ATKearney.com, 2016.  
Elaboración: Propia, 2019.

## 8. Cadena de valor

La cadena de valor es una herramienta de gestión introducida por Michael Porter (1985) que describe las acciones de una organización que generan valor para el cliente final. Se denomina cadena de valor porque considera que cada una de las actividades de la empresa va generando valor a la compañía, considerando el servicio que se ofrece y cuya elaboración pasa por cada uno de estos eslabones (actividades). El resultado del análisis de la cadena de valor de Cineplanet indica un margen superior al promedio de la industria porque ofrece un servicio con ventajas competitivas.

Gráfico 5. Cadena de valor



Fuente: Porter, 2010.

Elaboración: Propia, 2019.



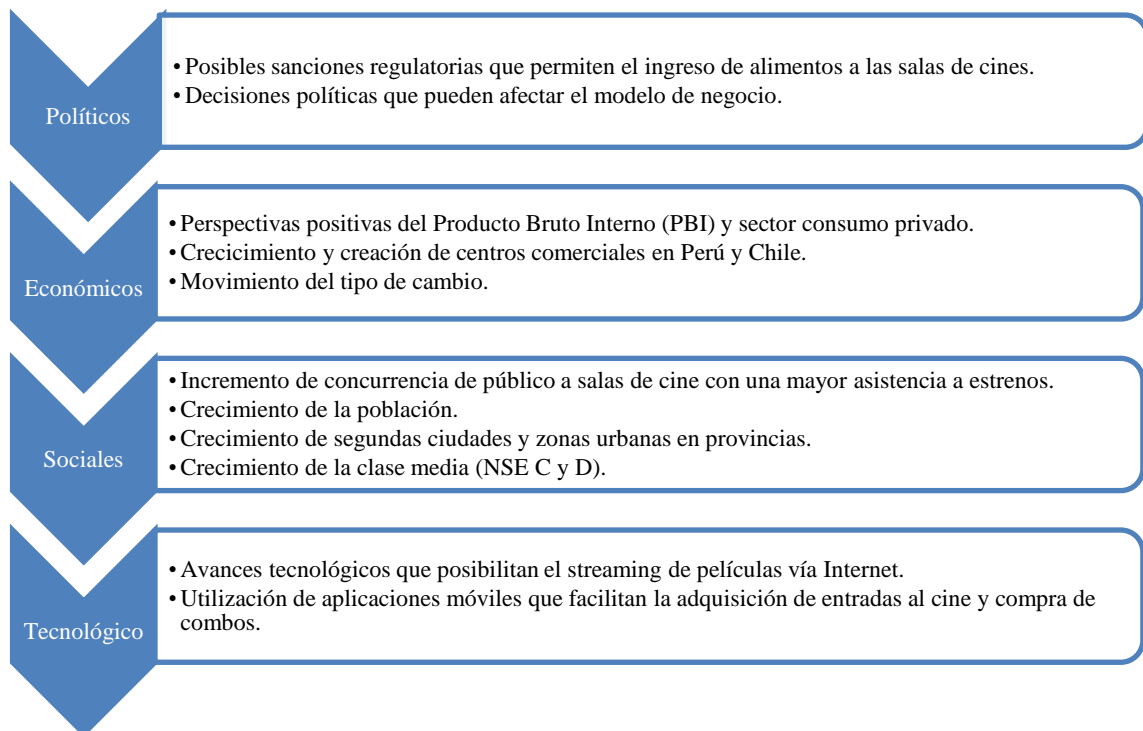
### Capítulo III. Análisis del macroambiente

Mediante el análisis PEST que se describe a continuación, se identifican algunas variables que podrían afectar los resultados de la compañía.

#### 1. Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico)

De acuerdo a lo señalado por Fahey y Narayanan (1986) la administración de la empresa necesita realizar un análisis del ambiente que la rodea con el fin de comprender los cambios actuales y potenciales que la puedan afectar, análisis que será utilizado para la toma de decisiones estratégicas en el negocio. Así, dividen los factores que tienen mayor impacto sobre el negocio en cuatro partes, los cuales se señalan en el enunciado de esta sección y que se procederán a desarrollar para el caso Cineplanet (ver mayor detalle en el anexo 6).

#### Gráfico 6. Análisis PEST



Fuente: Fahey y Narayanan, 1986.  
Elaboración: Propia, 2019.

#### 2. Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

De acuerdo con lo señalado por David (2012), la matriz FODA es una herramienta de ajuste que ayuda a los directivos a desarrollar estrategias FO (fortalezas-oportunidades), DO (debilidades-

oportunidades), FA (fortalezas-amenazas) y DA (debilidades-amenazas)<sup>2</sup>. Del análisis FODA llevado a cabo a la empresa se obtuvo la siguiente matriz de resultados (ver mayor detalle en el anexo 7):

**Tabla 2. Análisis FODA**

|  | <b>Fortalezas</b><br>Participación de mercado.<br>Alianza estratégica con el Grupo Intercorp.<br>Programa Planet Premium.<br>Posicionamiento en provincias.                            | <b>Debilidades</b><br>Alta rotación de personal.<br>Industria sensible a la evolución de la economía del país.                                      |
|--|--|---|
| <b>Oportunidades</b><br>Crecimiento económico del país.<br>Desarrollo tecnológico y preferencia por el uso de aplicativos.<br>Centros comerciales en provincias. | FO<br>Aumentar el número de complejos con apoyo de su socio estratégico a fin de abarcar a más usuarios.<br>Aumentar las ventas mediante el uso de aplicaciones tecnológicas.          | DO<br>Trabajo en plataformas de autoservicio.<br>Nuevos productos intensivos en tecnología en los mercados en los que ya son líderes.               |
| <b>Amenazas</b><br>Desarrollo de compañías de <i>streaming</i> .<br>Regulaciones locales.<br>Piratería.  | FA<br>Reforzar los programas de fidelización con campañas atractivas para sus usuarios.<br>Alianzas estratégicas con empresas para promover al cine como actividad de entretenimiento. | DA<br>Incrementar beneficios para sus empleados con campañas internas.<br>Mejoramiento de la experiencia del cliente en salas de última tecnología. |

Fuente: David, 2003.

Elaboración: Propia, 2019.

A fin de profundizar en el análisis, se elaboró la matriz de Evaluación de Factores Internos (EFI) la cual, según David (2003), es una herramienta para la formulación de la estrategia de la compañía, pues resume y evalúa las fortalezas y debilidades en las áreas funcionales de una empresa y proporciona una base para identificar las relaciones entre áreas. Al respecto, se obtuvo un puntaje de 3,05 lo que indicaría que la empresa cuenta con una posición interna sólida. En esa misma línea, se elaboró la matriz de Evaluación de Factores Externos (EFE) la cual, según el mismo autor, permite a los encargados de diseñar la estrategia, resumir y analizar la información económica, social, cultural, demográfica, competitiva y otros. Al respecto, se obtuvo un puntaje de 2,55, lo que indicaría que la empresa aprovecha las oportunidades y gestiona las amenazas que enfrenta, de manera adecuada (ver anexo 8).

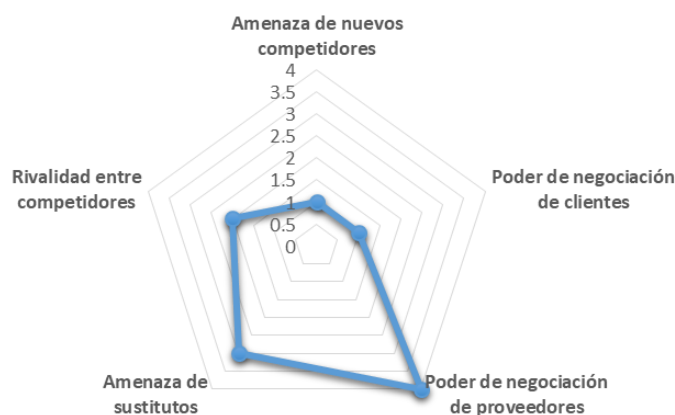
<sup>2</sup> Según lo señalado por David (2012), las estrategias FO utilizan las fortalezas internas de la empresa para aprovechar las oportunidades externas, las estrategias DO buscan superar las debilidades internas aprovechando oportunidades externas, las estrategias FA usan las fortalezas de la empresa para evitar o reducir el impacto de las amenazas externas, y, las estrategias DA son tácticas defensivas que tienen el propósito de reducir las debilidades internas y evitar las amenazas externas

## Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria

### 1. Análisis de Porter

De acuerdo al análisis de las cinco fuerzas de Porter (1979), Cineplanet se ve influenciada por dos principales fuerzas: la negociación con proveedores y la presencia de sustitutos. Las demás fuerzas se encuentran a niveles bajos o poco relevantes, como se puede ver en detalle en el anexo 9.

**Gráfico 7. Cinco fuerzas de Porter**

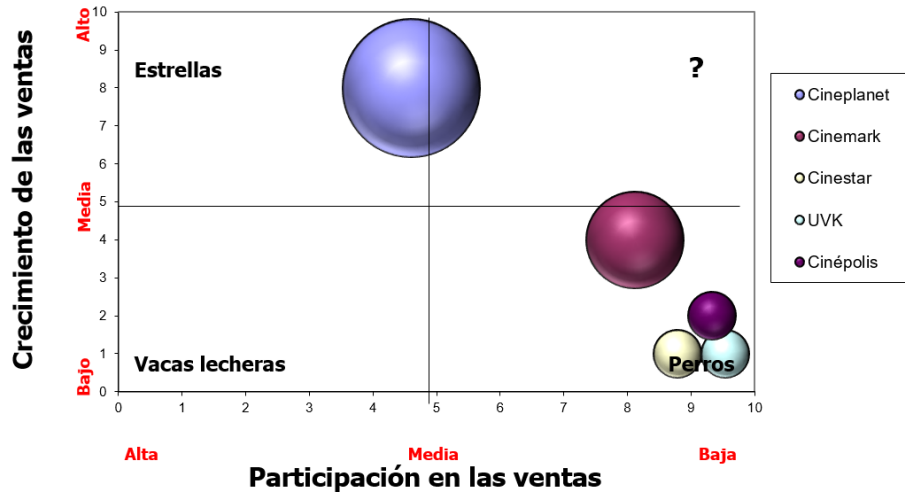


Fuente: Apoyo & Asociados, 2018.  
Elaboración: Propia, 2019.

### 2. Matriz de Boston Consulting Group (BCG)

La matriz BCG (Reeves *et al.* 2014) ayuda a las empresas a decidir en qué mercados y unidades de negocio se debe invertir en función de dos factores: la competitividad de la empresa y el atractivo del mercado, siendo los factores relevantes por evaluar el *market share* y la tasa de crecimiento de la compañía. Es así como se define una matriz de cuatro cuadrantes, cada una de ellas para un mix de participación de mercado y crecimiento. Al analizar a Cineplanet y sus competidores bajo esta herramienta, se observa que la empresa se encuentra en el límite entre los cuadrantes de estrellas e interrogante, debido a su liderazgo en participación de mercado (53,9% en 2017) y alto crecimiento de ingresos durante los últimos años (19% en 2016 y 14% en 2017). Los demás participantes de mercado se encuentran en el cuadrante de perros debido a que su desempeño en el sector a nivel de participación y crecimiento en ventas es bajo. Para la evaluación se determinó un rango de evaluación del 0 al 10 para medir el nivel de participación y crecimiento en ventas de cada compañía.

**Gráfico 8. Matriz BCG**

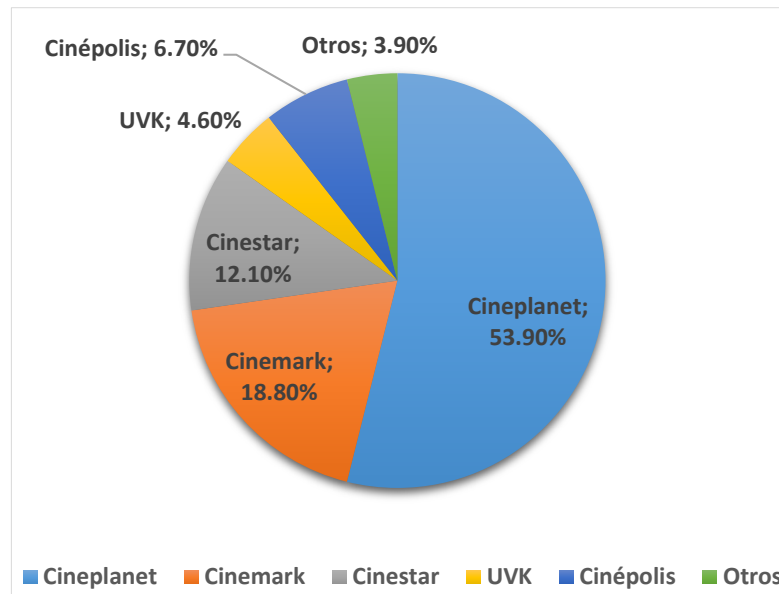


Fuente: Reeves *et al.*, 2014.  
Elaboración: Propia, 2019.

**3. Identificación de los principales competidores**

La industria está dominada por cuatro cadenas de multicines, facturando al cierre del 2017 S/ 436,7 millones. Cineplanet mantiene el liderazgo en el sector con 53,9 % (Apoyo & Asociados 2018) de la recaudación total de mercado, compitiendo con Cinemark, Cinestar, Multicines UVK y Cinépolis (ver anexo 10).

**Gráfico 9. Market share - Cineplanet (diciembre 2017)**



Fuente: Apoyo & Asociados, 2018.  
Elaboración: Propia, 2019.

## Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales

### 1. Visión, misión y valores

Cineplanet tiene como directrices de negocio:

- **«Visión.** Ser una de las tres cadenas de cines más grandes de Sudamérica que se diferencia por su buen nivel de servicio.
- **Misión.** Crear y brindar una experiencia de entretenimiento inolvidable.
- **Valores.** Personas con sentido del humor, leales, aprendemos cada día, nos enorgullece ser honestos, excelentes en el servicio, y trabajamos en equipo» (Cineplex S.A. 2018a).

### 2. Identificación de la propuesta de valor

La propuesta de valor de Cineplanet consiste en brindar una experiencia de entretenimiento diferenciada (por ejemplo, salas Prime y Xtreme Laser) que sea más cautivante para el consumidor local de películas de primer nivel. La propuesta de valor se da en parte gracias a la explotación de la ventaja competitiva de Cineplanet versus el resto de los exhibidores de películas del país, y a consecuencia de la alianza estratégica que cuenta con el grupo Intercorp.

El citado grupo, a través de su subsidiaria InRetail, desarrolla un agresivo plan de crecimiento de centros comerciales del cual Cineplanet se ve beneficiado dado que cuentan con una alianza estratégica y esto le da una ventaja sobre otros exhibidores de películas. Debido a esta alianza con InRetail, el plan de crecimiento de Cineplanet se centra en los desarrollos comerciales que su aliado tiene, ya sea en malls o supermercados.

### 3. Matriz Canvas - Modelo de negocio

El modelo Canvas, desarrollado por Osterwalder y Pigneur (2010), dice cómo una empresa (en este caso Cineplanet) genera valor a partir de las actividades que desarrolla en el transcurso del tiempo. Esta identificación se inicia en el reconocimiento de las actividades desarrolladas en la cadena de valor (ver capítulo II, sección 8). Para desarrollar la matriz Canvas se parte de la identificación de la propuesta de valor, la cual se debe transmitir hacia los diferentes segmentos de clientes vía los canales de comunicación específicos. Esto llevará a establecer relaciones con los clientes para conseguir y rentabilizar las distintas fuentes de ingreso. Además, es necesario

invertir en recursos y llevar a cabo consistentemente las actividades claves para generar valor. Finalmente, es también importante mantener una constante estructura operativa eficiente en los costos para brindar la propuesta de valor integral y no poner en jaque la rentabilidad de la compañía.

**Gráfico 10. Matriz Canvas**

|   |   |   |  |   |
|---|---|---|--|---|
| <b>Socios clave</b><br>1. InRetail.<br>2. Banco Internacional del Perú (Interbank).<br>3. Grupo Falabella.<br>4. Grupo Wong.<br>5. Grupo Breca.   | <b>Actividades claves</b><br>1. Negociación con distribuidores de las principales películas.<br>2. Nuevos métodos de pago electrónico para adquirir las entradas y combos.<br>3. Ventas a través de empresas relacionadas y actividades promocionales corporativas.<br>4. Ofrecer experiencias complementarias como la experiencia "Chaplin". | <b>Propuesta de valor</b><br>La propuesta de valor de Cineplanet consiste en brindar una experiencia de entretenimiento diferenciada (salas Prime y Xtreme Laser) que sea más cautivante para el consumidor local de películas de primer nivel. | <b>Relación con clientes</b><br>1. Calidad en el servicio de respuestas al cliente a través de <i>face to face</i> .<br>2. Plataformas virtuales. Facebook, App, Youtube | <b>Segmentos de clientes</b><br>1. Clientes regulares.<br>2. Clientes corporativos. |
|   | <b>Recursos claves</b><br>1. Relación con distribuidores de películas.<br>2. Inversión en tecnología.<br>3. Empleados calificados en alto servicio de atención al cliente.<br>4. Ubicaciones estratégicas en centros comerciales con alta transitabilidad.  |   | <b>Canales</b><br>1. Locales de exhibición de películas.<br>2. Canales de interacción virtual: Facebook, Instagram, Youtube.   |   |
| <b>Estructura de costos</b><br>1. Mejores negociaciones con distribuidores de las películas más importantes.<br>2. Estructura de costos operativos eficiente. Mejorar interacción con plataformas online.<br>3. Contratos de usufructo con centros comerciales hacia tarifa variable y menores plazos forzosos. |   |   | <b>Fuentes de ingresos</b><br>1. Uptearing de boletos a nivel promedio.<br>2. Incrementar oferta de comida en salas de exhibición.                                       |   |

Fuente: Cineplex S.A., 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

#### 4. Ventajas competitivas

Michael Porter (1985) menciona que las ventajas competitivas se basan en el valor que una empresa es capaz de crear para sus consumidores, ya sea en la forma de precios menores que la competencia o por la oferta de productos diferenciados cuyos márgenes son mayores. La ventaja competitiva de Cineplanet se enfoca en brindar valor a través de una experiencia distinta y más cautivadora para sus clientes. Esta experiencia la traduce en mayores márgenes con un buen manejo de costos de operativos por medio de la propia experiencia en el sector, su poder de negociación con proveedores y su alianza estratégica con InRetail y otros desarrolladores de centros comerciales.

Se identificaron cuatro ventajas competitivas para la compañía:

- Acuerdo de asociación estratégica para la negociación de contratos de usufructos en desarrollo de centros comerciales de InRetail. Cineplanet cuenta con una alianza estratégica y comercial de largo plazo con el grupo Intercorp. Además, también tiene la ventaja que puede mejorar condiciones comerciales con proveedores en común o con algunas empresas del grupo Intercorp.
- Al contar con el negocio de distribución de películas, esto le da un mayor conocimiento y exposición en la industria, como también mayor información respecto a sus competidores en el mercado que opera.
- Preferencia en la obtención de préstamos bancarios que no requieren garantía y cuentan con una tasa preferencial con el Banco Interbank.
- Mayor diversificación geográfica de sus complejos, lo que permite a Cineplanet mantener precios diferenciados entre sus complejos y promociones dirigidas a los clientes de cada zona.

## **5. Posicionamiento competitivo**

La industria se encuentra dominada por cinco cadenas de multicines: Cineplanet, Cinemark, Cinestar, Multicines UVK y Cinépolis. Al cierre del año 2017, Cineplanet se mantiene como líder del mercado con un 53,9% de la recaudación total del mercado, 265 pantallas (42,8%); y 25 millones de espectadores (50,2% de la industria).

El *market share* obtenido a través de los años por parte de Cineplanet le da la posición de empresa líder en el sector de exhibición de películas. Además, es vista como una empresa joven, moderna y con alta capacidad de innovación y adaptación al desarrollo de la industria. Un ejemplo de ello es que Cineplanet ha sido la primera empresa en el Perú en llegar al millón de seguidores en Facebook (América TV 2018).

## **6. Revelamiento de la estrategia aplicada**

Sobre la base del marco teórico de Kotler y Singh (1981) se identifican cuatro tipos de estrategias: líder, retador, seguidor y especialista, según la cuota de mercado que posee la empresa analizada y el tipo de acciones que se desarrolla con relación a sus competidores. En el presente trabajo se concluye que Cineplanet ha tomado la estrategia de líder, ya que se encuentra en una posición de mercado superior al 50% de la industria de exhibición de películas, participación que se ha incrementado considerablemente en los últimos años mediante nuevos desarrollos en centros comerciales y supermercados (ver gráfico 1), la mayoría pertenecientes a InRetail.

Cineplanet tiene dos opciones para implementar nuevos complejos: la primera es a través del desarrollo de centros comerciales (malls) de InRetail u otro desarrollador importante. La segunda opción es la implementación de complejos de cine en supermercados. Esta opción se limita únicamente a locaciones donde se encuentre un supermercado perteneciente a InRetail. La opción de desarrollos propios o también conocidos como *stand alones* está descartada por el momento ya que no ofrece un atractivo de crecimiento y retorno como sí lo hacen los formatos en centros comerciales, esto puede también verse reflejado en el número de cines bajo este formato respecto al total de cines.

## **7. Factores organizativos y sociales**

La regulación corporativa, que incluye las reglas para formar los consejos y el equilibrio de los órganos de poder en las empresas para que no se den situaciones de conflicto entre los accionistas y las retribuciones de quienes gobiernan las compañías, no está muy desarrollada en el país. El buen gobierno de las empresas es el fundamento del buen funcionamiento de los mercados y contribuye a favorecer el crecimiento y la creación de empleo. El desarrollo del país, por lo general, se suele atribuir al buen manejo de las políticas públicas; no obstante, muchas veces se deja de lado la gestión correcta del conjunto de sociedades que operan en el Perú, como un factor fundamental para la recuperación de la economía.

Cineplanet, como la mayoría de las empresas que listan en la Bolsa de Valores de Lima, presenta información sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo, pero esta se limita únicamente a las respuestas al cuestionario estandarizado. Así, se obtuvo información sobre los accionistas; como se mencionó anteriormente, el accionista mayoritario de Cineplanet es Nexus Film Corporation, empresa que ha sido constituida en Panamá, y que posee el 80,59% de sus acciones. Por otro lado, el ente máximo de dirección en la compañía es la Junta General de Accionistas, la cual aprobó la reducción accionaria de Nexus el 20 de abril de 2017; fue así como el resto de los accionistas incrementaron su participación.

Cineplanet cuenta con una plana gerencial conformada por ejecutivos de amplia experiencia en sus respectivas funciones, presentando un bajo índice de rotación. Ello, en parte confirma la estabilidad en su gobierno corporativo, el cual busca permanentemente fortalecer a través de un Código de Buenas Prácticas y Políticas de Gobierno Corporativo



## Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión

### 1. Finanzas operativas

#### 1.1 Análisis financiero de la empresa

Al cierre del año 2017 Cineplanet generó ingresos por un total de S/ 441,46 millones, creciendo en un 13% respecto al año anterior, pero mostrando una tasa de crecimiento inferior respecto al mostrado en el 2016 (21%). Este menor ritmo se explica, en gran parte, por el menor incremento de ingresos por dulcería y la reducción de otros ingresos.

En el período de análisis, las ventas mostraron un crecimiento sostenido en sus principales segmentos de ingresos (taquilla y dulcería), las que representan cerca del 94% del total de ingresos, teniendo como resultado que el crecimiento compuesto del 2012 al 2017 sea cercano al 20%, pasando de S/ 177,8 millones en el 2012 a S/ 441,5 millones en el 2017. En la tabla 3 se puede observar el detalle de los ingresos por segmento:

**Tabla 3. Ventas por segmento 2012-2017**

|                     | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | TACC (2012-2017) |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------|
| INGRESOS POR VENTAS | 177.788 | 194.474 | 244.528 | 321.532 | 390.506 | 441.460 | 19,9%            |
| Taquilla            | 102.437 | 112.631 | 138.108 | 178.567 | 209.493 | 236.276 | 18,2%            |
| Dulcería            | 65.448  | 71.899  | 92.544  | 123.219 | 156.838 | 180.436 | 22,5%            |
| Publicidad          | 4.980   | 4.915   | 5.212   | 7.977   | 8.846   | 10.510  | 16,1%            |
| Otros               | 4.923   | 5.028   | 8.664   | 11.769  | 15.329  | 14.238  | 23,7%            |

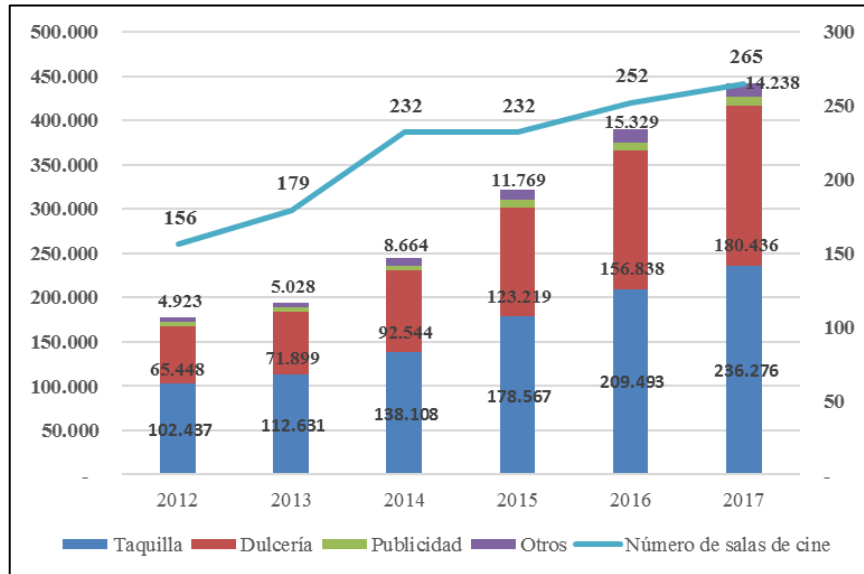
Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

Los factores que explican el crecimiento de sus ingresos son, principalmente, la apertura de nuevos complejos de cines en Lima y provincias pasando de 156 a 265 salas del 2012 al 2017 (Cineplex S.A. 2018a) y el incremento del ticket promedio por sala que pasó de S/ 7,8 a S/ 8,8 para el mismo periodo (Apoyo y Asociados 2018).

El constante crecimiento en sus niveles de ventas así como en sus márgenes operativos se debe, esencialmente, a un control de costos de ventas y gastos muy riguroso en cada periodo. Esto ha permitido a la compañía obtener en el 2017 un EBITDA de S/ 140,92 millones superior en 10% al registrado en el 2016 de S/ 127,57 millones.

**Gráfico 11. Evolución de ventas y número de salas de cine 2012-2017**



Fuente: Cineplex S.A., 2018a.  
Elaboración: Propia, 2019.

### 1.1.1 Análisis de ratios financieros

A continuación un breve resumen del comportamiento de algunos de los principales indicadores financieros de la empresa, al cierre del 2017:

**Tabla 4. Principales ratios financieros**

| <b>RATIOS DE LIQUIDEZ</b>     | 2012    | 2013    | 2014  | 2015    | 2016    | 2017     |
|-------------------------------|---------|---------|-------|---------|---------|----------|
| Liquidez corriente            | 0,65    | 0,43    | 1,08  | 0,75    | 0,32    | 0,27     |
| Prueba ácida                  | 0,57    | 0,38    | 1,02  | 0,70    | 0,28    | 0,23     |
| Razón absoluta                | 0,25    | 0,11    | 0,41  | 0,48    | 0,15    | 0,11     |
| Capital de trabajo (CONTABLE) | -14.855 | -44.960 | 5.351 | -19.241 | -88.374 | -117.645 |

| <b>RATIOS DE APALANCAMIENTO</b>                                       | 2012  | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-------|------|------|------|------|------|
| Apalancamiento financiero (deuda/activo)                              | 0,60  | 0,69 | 0,78 | 0,77 | 0,80 | 0,79 |
| Debt/Equity   | 1,51  | 2,20 | 3,46 | 3,42 | 3,93 | 3,71 |
| Ratio de cobertura de intereses (EBIT)<br>(medido por el EBIT)        | 9,56  | 6,92 | 4,56 | 5,03 | 7,21 | 7,07 |
| Ratio de cobertura de intereses (EBITDA)<br>(medido por el EBITDA)    | 11,42 | 8,63 | 5,74 | 6,23 | 8,62 | 8,51 |
| Ratio de cobertura de intereses (FCO)<br>(medido por el FC Operativo) | 6,60  | 5,20 | 6,60 | 5,54 | 6,94 | 5,55 |

Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla 4. Principales ratios financieros** (continúa de la página anterior)

| <b>RATIOS DE GESTIÓN</b>                               | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Periodo Medio de Cobro (PMC)                           | 10,85       | 29,04       | 21,64       | 18,61       | 13,08       | 13,77       |
| Cuentas por cobrar comerciales, neto                   | 4,98        | 7,31        | 10,84       | 11,32       | 6,21        | 8,36        |
| Otras cuentas por cobrar                               | 5,62        | 21,33       | 9,54        | 7,22        | 6,58        | 5,29        |
| Cuentas por cobrar a subsidiaria y partes relacionadas | 0,24        | 0,40        | 1,26        | 0,07        | 0,29        | 0,11        |
| Periodo medio de pago                                  | 38,63       | 56,29       | 60,55       | 53,05       | 64,75       | 56,40       |
| Cuentas por pagar comerciales                          | 38,06       | 54,72       | 59,03       | 52,42       | 63,98       | 55,81       |
| Cuentas por pagar a subsidiaria y partes relacionadas  | 0,57        | 1,57        | 1,52        | 0,63        | 0,78        | 0,58        |
| Periodo medio de inventario                            | 10,99       | 10,95       | 8,94        | 7,33        | 8,02        | 8,45        |
| <b>RATIOS DE RENTABILIDAD</b>                          | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> |
| Margen bruto   | 40,04%      | 37,21%      | 38,21%      | 37,52%      | 39,17%      | 39,31%      |
| Margen operativo                                       | 32,57%      | 29,84%      | 29,15%      | 30,65%      | 32,67%      | 31,92%      |
| Margen neto  | 17,40%      | 12,89%      | 12,45%      | 14,03%      | 16,31%      | 15,31%      |
| ROE  | 0,46        | 0,36        | 0,39        | 0,59        | 0,84        | 0,79        |
| ROA: UN / Activo TOTAL                                 | 0,18        | 0,11        | 0,09        | 0,13        | 0,17        | 0,17        |

Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

Para realizar la comparación de estos ratios se realizó una búsqueda en los portales Capital IQ-S&P (2018) y Bloomberg (2018) de compañías similares que se desempeñan en otros mercados. Se apreció que si bien mantienen un comportamiento similar en ciertos ratios (liquidez y gestión), las otras empresas mantienen niveles de apalancamiento y rentabilidad muy diferentes, ello se explicaría porque tienen acceso a financiamiento a mercados de capitales mucho más grandes y eficientes. En ese sentido, solo se consideran los ratios de las otras compañías de manera referencial (ver anexo 11).

### 1.1.2 Análisis horizontal

En cuanto al comportamiento de las principales cuentas del estado de resultados se tiene que:

- Del 2013 al 2016 las ventas mostraron crecimientos anuales promedio de 22%, sin embargo en el 2017 esta cuenta creció a un ritmo de 13% anual.
- La compañía ha buscado eficiencias en costos de ventas reduciéndolos a 13% al 2017, siendo que del 2012 al 2016 el costo de ventas venía aumentando a un ritmo anual de 22%.
- Los gastos financieros se han incrementado en el 2017 respecto al 2016 en 12% como resultado de la toma de nueva deuda financiera bancaria; no obstante, este rubro no alcanza el crecimiento registrado en el 2014 (85%) debido a la emisión de bonos en dicho año.
- La utilidad neta se incrementó en el 2017 (a comparación al 2016) en 6%, aunque la empresa venía obteniendo crecimientos anuales en su utilidad neta de 23% (2012-2016).

En cuanto al análisis del estado de situación financiera de la compañía se tiene que:

- La compañía, dada su naturaleza de ingresos al contado, maneja buena parte de su activo corriente en la cuenta de efectivo, básicamente a través de cuentas en tránsito producto de la venta de los últimos días del mes así como en cuentas corrientes en bancos locales.
- El incremento de las cuentas por cobrar en el 2017 en comparación al 2016 resulta, básicamente, por cuentas de publicidad generadas en los últimos meses del año cuyo cobro por el servicio se dio a inicios del 2018.
- En cuanto a las cuentas por pagar comerciales, estas se redujeron en el 2017 respecto al 2016 y se generan, en su mayoría, por el alquiler de películas y la compra de insumos para dulcería.
- Las obligaciones financieras se han visto incrementadas, principalmente, en deuda de corto plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo.

En el anexo 15 se puede observar el detalle del análisis horizontal de las principales cuentas del estado de resultados y de situación financiera. De otro lado, algunas partidas resultan de baja materialidad para el presente análisis, tales como cuentas por cobrar a subsidiarias y partes relacionadas (surgen como producto de algunas transacciones menores con vinculadas como Interbank S.A.A., Interseguro Compañía de Seguros S.A. y otros), gastos pagados por anticipado (se originan por derechos de uso de locales comerciales con Trastiendas Integradas S.A.C., Supermercados Peruanos S.A. y un tercero; por alquileres pagados por anticipado de los locales ubicados en el complejo de Puno, Centro Comercial Plaza San Miguel y el complejo Pro; adquisición de nuevas licencias de soporte al sistema operativo de la compañía; y, descuentos por el pago anticipado de las rentas mínimas por el complejo de Puno), y cuentas por pagar a subsidiarias y partes relacionadas (aparecen como producto de transacciones menores con Supermercados Peruanos S.A., Interseguro Compañía de Seguros S.A., Homecenter Peruanos S.A., Banco Interbank S.A.A. y otros), principalmente.

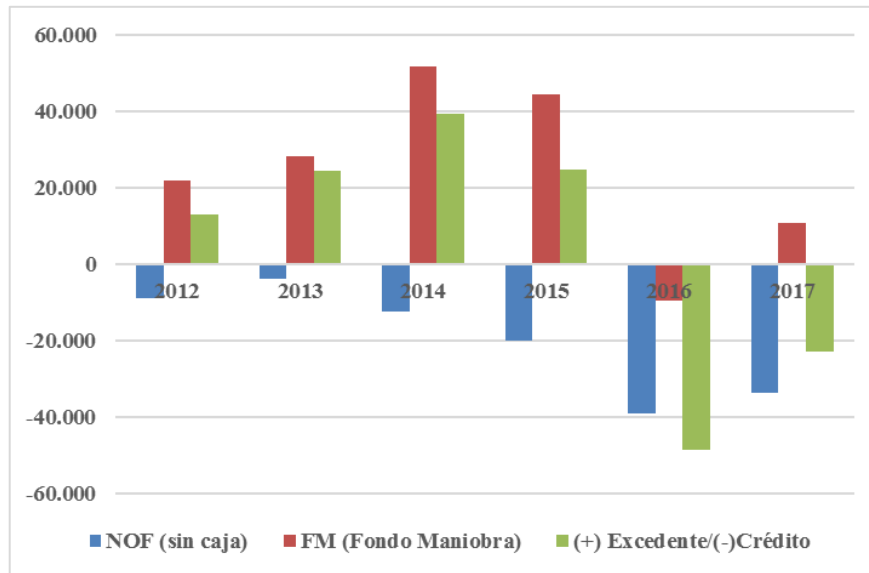
### **1.1.3 Análisis vertical**

Con relación a los principales rubros del estado de resultados se aprecia que las ventas y costos de ventas tienen ritmos de crecimiento similar, lo que indicaría el cuidado que tiene la gestión de la empresa en mantener sus costos controlados. En cuanto a los costos operativos, financieros y otros gastos se observa que año a año la compañía mantiene una estructura similar en función a las ventas. Se aprecia un comportamiento similar en las principales cuentas de balance, observándose una relación constante respecto del total de activos de la compañía (ver anexo 16).

## 1.2 Análisis histórico de las NOF versus el FM

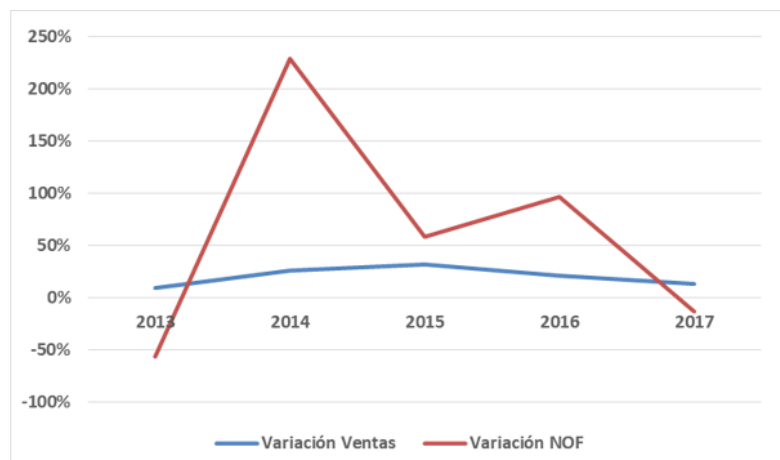
Si se observa el comportamiento de las NOF y del FM, es necesario resaltar que este último cubría las necesidades operativas de fondos del 2012 al 2015, situación que cambió en los dos últimos años debido al aumento de cuentas por pagar comerciales y cuentas de personal en aumento. En cuanto al FM, se observa que el aumento de las obligaciones financieras de corto y largo plazo así como el patrimonio han sido similares al incremento en activo fijo como totales del periodo 2012-2017, generando la necesidad de tomar mayores créditos para cubrir necesidades operativas (ver el anexo 12 para mayor detalle sobre el comportamiento histórico de las NOF y del FM).

**Gráfico 12. Evolución NOF y FM**



Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

**Gráfico 13. Evolución de ventas y NOF**



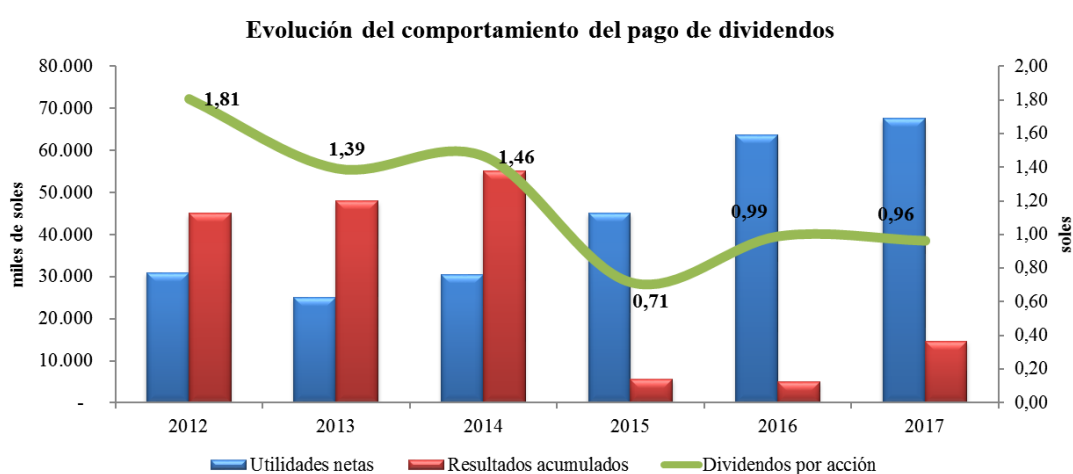
Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

## 2. Finanzas estructurales

### 2.1 Descripción de las políticas de la empresa

- **Política de dividendos.** Se pueden distribuir hasta el 100% de las utilidades del ejercicio siendo el Directorio el que determina la oportunidad y forma de pago. Así, en los dos últimos años se han pagado más del 90% de los resultados distribuibles.

**Gráfico 14. Utilidades netas y evolución del comportamiento del pago de dividendos por acción**

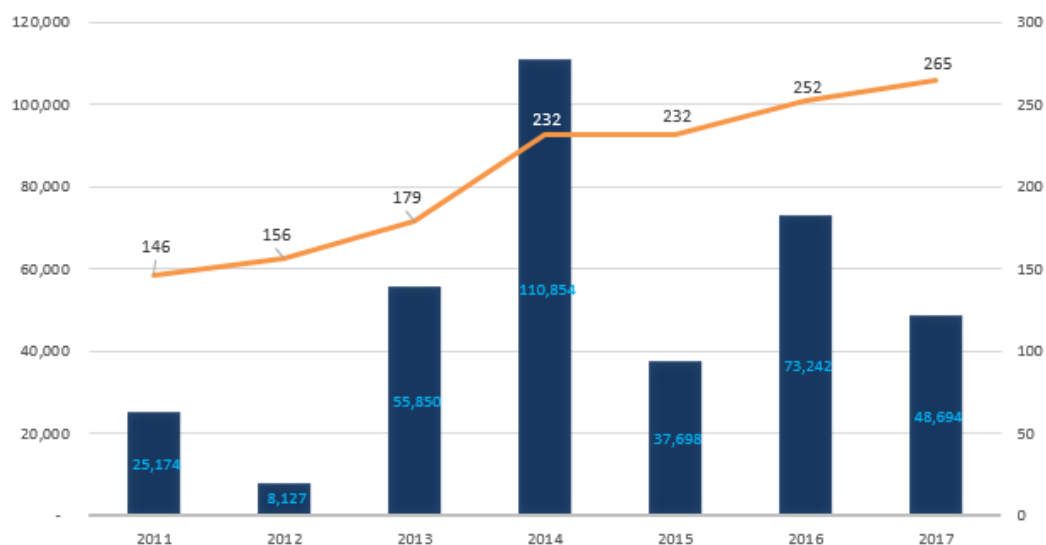


Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

### 2.2 Características de la inversión de la empresa

De acuerdo con la información analizada en sus estados financieros auditados del 2011 al 2014, se puede apreciar que Cineplanet optó por financiar sus inversiones con deuda de largo plazo (emisión de bonos, principalmente), la misma que al cierre del 2017 representó el 35% de estas obligaciones de largo plazo.

**Gráfico 15. Evolución de la inversión (miles de soles) y número de pantallas Cineplanet**



Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

De la inversión mostrada en los últimos años, ésta se ha centrado en conceptos de remodelaciones más que en nuevos complejos. Ello va en línea con la desaceleración de la inversión en nuevos complejos comerciales por parte de los principales actores del sector.

### 2.3 Coherencia de las políticas financieras

Para este apartado se ha descompuesto el indicador ROE para obtener los factores de manera independiente, de acuerdo al análisis de DuPont:

- **Resultado neto/Ventas.** Este ratio es conocido como margen neto, y representa la utilidad o pérdida por cada unidad monetaria que vende la empresa.
- **Ventas/total de activos netos.** Este ratio es conocido como rotación de activos, y brinda una idea de la eficiencia en el uso de activos, o la productividad de los mismos.
- **Total de activos netos/patrimonio neto.** Es un indicador de apalancamiento que indica el multiplicador de capital.

**Tabla 5. Análisis DuPont**

|                         | 2012   | 2013   | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
|-------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Resultado neto / ventas | 17,4 % | 12,9 % | 12,5% | 14,0% | 16,3% | 15,3% |
| Rotación de activos     | 1,05   | 0,87   | 0,71  | 0,95  | 1,04  | 1,10  |
| Apalancamiento          | 2,51   | 3,20   | 4,46  | 4,42  | 4,93  | 4,91  |
| ROE                     | 46,0%  | 35,7%  | 39,4% | 59,1% | 84,1% | 79,1% |

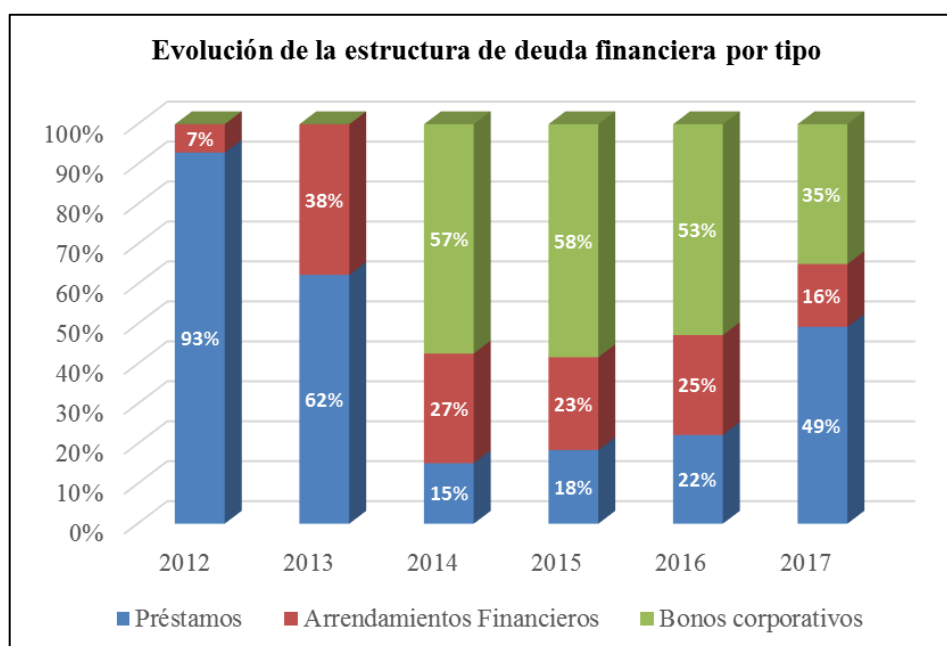
Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

Como se puede apreciar en la tabla precedente, la causa principal del aumento del ROE de la empresa, es el incremento del apalancamiento, lo que a su vez se deriva, en mayor medida, al aumento de la deuda, lo que ha significado un incremento en el margen neto de la compañía (ver anexo 13).

## 2.4 Análisis del financiamiento

Al cierre del 2017 la empresa mantuvo una deuda financiera de S/ 239,9 millones, siendo el 57% con vencimiento mayor a un año y el resto (43%) de corto plazo. Al respecto, desde el 2014 la empresa ha venido reduciendo la temporalidad de sus obligaciones financieras, pasando de un nivel en el que las deudas financieras de largo plazo representaban el 91% del total de obligaciones financieras, a significar el 57%. Ello se explica por las amortizaciones graduales de la emisión de bonos corporativos (que tuvo lugar en el 2014), deuda que no ha sido renovada con obligaciones de similar temporalidad.

**Gráfico 16. Evolución de la estructura de deuda financiera**



Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

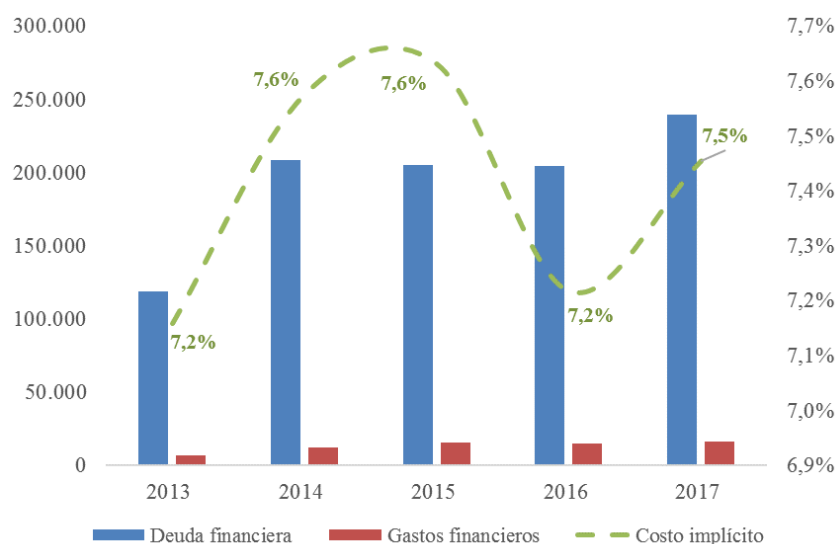
De otro lado, en cuanto a los tipos de financiamiento utilizados por la empresa, se pudo apreciar que la compañía mantiene préstamos bancarios, arrendamientos financieros y bonos corporativos (ver anexo 14). Al respecto, al cierre del 2017 estas cuentas representaron el 49%, 16% y 35%, respectivamente, del total de la deuda financiera de Cineplanet. Asimismo, es importante hacer



notar que una porción pequeña de los arrendamientos se encuentra denominada en dólares (US\$ 1,4 millones al cierre de diciembre de 2014, con vencimiento en noviembre de 2018), por lo que el riesgo cambiario derivado de tales obligaciones se espera que se extinga en el 2018 con la culminación de este alquiler.

Finalmente, de lo extraído de las cifras disponibles de la compañía, se puede apreciar que en el 2017 se ha incrementado su deuda financiera, en su mayoría, a través de préstamos con el Interbank (+S/ 42,9 millones, anualmente), con el Banco de Crédito del Perú (+S/ 16,3 millones en términos anuales) y con el Banco Scotiabank (+S/ 13,6 millones anuales), lo que derivó en un aumento de la deuda financiera total de 17% y, en consecuencia, un mayor costo (promedio) de ésta por el mayor nivel de apalancamiento de la empresa.

**Gráfico 17. Comportamiento del costo promedio de la deuda financiera**



Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

### 3. Diagnóstico

Cineplanet ha experimentado un crecimiento sostenido en los últimos años, pasando de registrar ingresos de S/ 137,4 millones en el 2012 a S/ 441,5 en el 2017, creciendo en promedio cerca de 20% anual. Por otro lado, la rentabilidad de la empresa se mantiene hasta el 2017 en el promedio que ha venido experimentando en los últimos años (ver anexo 11). No obstante, el principal desafío de la empresa se da en el nivel de endeudamiento, el cual ha ido aumentando considerablemente en los últimos años producto de las fuertes inversiones en nuevos complejos.

Es así, que se pasó de S/ 68 millones en el 2012 a S/ 239 millones al cierre del 2017, lo que representa un aumento de más de 240% en el nivel total de deuda.

El principal reto financiero se da en el nivel estructural, debido a que actualmente la empresa tiene una estructura financiera inadecuada; este problema proviene por la falta de fondo de maniobra, principalmente (ver gráfico 11). Este tipo de problemas estructurales se resuelve a nivel de la alta dirección (Calleja 2003).

## Capítulo VII. Valorización

### 1. Supuestos de proyecciones

Para realizar la valorización de Cineplanet se toma como plazo de proyección un periodo de 10 años (2018-2027), ya que la compañía se encuentra en etapa de crecimiento y es relevante evaluar el comportamiento de las principales cuentas y variables que impactan en su desempeño financiero hasta el inicio de su periodo de madurez.

- **Precios.** Se evaluó el ticket promedio anual de los principales complejos de Cineplanet durante el 2017 (ver anexo 26). El ticket promedio se contrasta con el ticket-día más caro de cada complejo, que corresponde al regular-domingo. La relación del ticket medio de las salas con relación al ticket regular-domingo es en promedio de 70%. Luego, con los tickets promedio y la proyección de las nuevas salas se calcula la venta de éstas tomando como referencia una tienda espejo ya existente para replicar el ticket promedio.
- **Ventas.** La proyección de ventas para el segmento taquilla se basa en la proyección de las ventas de los complejos ya existentes y la proyección de la venta para los nuevos complejos. Estos últimos parten de la proyección de centros comerciales a los que Cineplanet considera entrar, para esto se hizo un análisis extenso sobre los futuros desarrollos de centros comerciales en el Perú, analizando la probabilidad que Cineplanet participe en cada uno de ellos (ver anexo 21), definiéndose cuáles serán las nuevas aperturas probables, lo que va en línea con lo indicado en el numeral 6 del capítulo V del presente documento. También se obtuvo información de un ejecutivo de la empresa acerca de la curva de maduración de los complejos, la cual es de cinco años, lo que permitió trazar una curva de maduración para los cinco primeros años de 15%, 10%, 7%, 5% y 3%, respectivamente para los años siguientes a la inauguración de los nuevos complejos. Por el lado de los complejos ya existentes, se aplicó el mismo criterio de acuerdo con la antigüedad de cada uno de ellos.

En cuanto al segmento dulcería, se consideró un decrecimiento de 4% basado en la resolución del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) y el efecto canchita, el cual permite a los clientes llevar sus propios alimentos a las salas de cine. Este decrecimiento se tomará como excepción de los años 2018 y 2019 donde se asume que el efecto tendrá un mayor impacto. Para el resto de la proyección se considera un crecimiento promedio de 9%.

Los segmentos publicidad y otros se proyectan con base en su crecimiento histórico con crecimientos del 16% y 20%, respectivamente, considerando que son segmentos que si bien

no son el negocio central de la compañía son de relativa juventud para esta por lo que se espera que su participación sobre el total de ingresos se incremente ligeramente en el largo plazo. Se puede apreciar el detalle de la proyección de ingresos por salas en el anexo 26.

- **Costo de ventas y gastos operativos.** Los costos de operación y venta de dulcería han mantenido un comportamiento fijo respecto a las ventas de manera histórica, por lo cual se asume que corresponden a un 53% y 19% respecto al nivel de ventas totales y de dulcería para cada uno de los casos, respectivamente. Si bien se observa un incremento de estos rubros en el primer semestre del 2018, se considera que este incremento es solo producto de una medida de respuesta para contrarrestar el efecto de la resolución de Indecopi y, por lo tanto, es un hecho temporal que no afectará en el largo plazo. En cuanto a los gastos operativos, al igual que el costo de ventas, han mantenido márgenes similares respecto a las ventas históricamente por lo cual se mantienen para la proyección (6% gastos administrativos, 1% gastos de ventas).
- **Ciclo de conversión de efectivo.** La proyección de los niveles de cuentas por cobrar, pagar e inventarios se basó en los días promedio de cobro, pago e inventario históricos (tres últimos años).
- **Ganancias diferidas.** Como se ha comentado en líneas anteriores, los saldos de esta cuenta provienen principalmente de las ventas corporativas de entradas y paquetes promocionales, que son reconocidas cuando se realizan. Así, para las proyecciones se ha considerado a esta cuenta como 1,7% del total de las ventas de cada período.
- **Gastos financieros.** Los bonos corporativos colocados en el 2014 vienen generando intereses por pagar a una tasa de 7,75% anual, mientras que el resto de los préstamos y obligaciones de la empresa generan interés a una tasa de 7,0% al cierre del 2017. En ese sentido, para efectos de las proyecciones de gastos financieros de bonos corporativos, se ha tomado el cronograma de pago de los instrumentos colocados, los cuales tienen vencimiento 2021. De otro lado, para el caso de las demás obligaciones financieras de la compañía, se ha asumido que generan intereses a una tasa de 7,0% anual (considerando que es la más alta de los últimos dos años). Asimismo, para las proyecciones de las cuentas de deuda, no se espera algún incremento fuerte en los niveles de apalancamiento de la empresa, por lo que se asumen que se mantienen niveles de deuda similares a los mostrados en los dos últimos años de base (2016 y 2017), ya que no se advierten elevadas inversiones por parte de Cineplanet, considerando su ciclo de vida.
- **Capex.** Para la proyección del capex se han considerado dos conceptos: tiendas nuevas y mantenimiento o reposición de activos (remodelaciones). Se estima que, en promedio, cada diez años una sala debe ser remodelada, se excluyeron del plan de remodelaciones aquellas que han sido renovadas recientemente (ver anexo 15). Asimismo, se proyectan las aperturas

sobre la base de las potenciales aperturas de InRetail para los próximos siete años (InRetail 2018), en línea con lo indicado en el numeral 6 del capítulo V, referido a la estrategia revelada por la compañía.

- **Tasa de crecimiento.** Se proyecta una tasa de crecimiento de la compañía de 3% al considerar que la compañía crecerá a un ritmo entre el rango meta de inflación de Perú (1% a 3%) y la tasa de crecimiento de 3,9% que indica el reporte de proyecciones económicas LatinFocus Consensus Forecast (2018). Esta tasa de crecimiento está también sustentada en la tasa de crecimiento histórica y proyectada de la compañía. A nivel histórico se observa que la compañía presentó un CAGR de utilidad neta de 16,9% en los últimos cinco años y en proyectado se espera un crecimiento promedio de 8,9% para los dos periodos de cinco años cada uno proyectados, lo que indica que el crecimiento propuesto de 3% hacia la perpetuidad guarda coherencia. Por otro lado, se considera que la tasa efectiva de impuesto se mantenga constante durante los 10 años de proyección en 29,86%, considerando el promedio de tasa efectiva presentada en los estados financieros de la compañía durante los últimos tres años (2014-2017).

## **2. Determinación de los flujos de caja libre y/o del accionista**

Al tratarse de una compañía en etapa de crecimiento se ha tomado un periodo de evaluación y proyección de flujos de caja de diez años hasta el 2027, considerando para esta evaluación el comportamiento histórico (2012-2017) de las principales cuentas de la compañía así como la afectación de diversas variables exógenas y la estrategia objetivo que busca la gerencia.

Así también y a fin de considerar el concepto de negocio de la compañía, posterior al periodo de proyección de diez años se asume un crecimiento de flujos constante y perpetuo por lo que se determinó un flujo de caja normalizado tomando el valor proyectado para el 2027 como perpetuo para todas las cuentas del flujo a excepción de la variación en depreciación y amortización así como en la variación de inversión en activos de capital donde se consideró el promedio de los montos históricos y proyectados.

## **3. Determinación del costo de capital**

El costo promedio ponderado del capital (WACC por sus siglas en inglés) calculado asciende a 10,13% tomando en cuenta el costo de capital de 15,60%, costo de deuda de 6,23% (a valor de

mercado<sup>3</sup>), y la estructura deuda/capital de 48,67%. En el anexo 19 se detalla el cálculo de la tasa de descuento.

**Tabla 6. Costo medio ponderado de capital WACC**

| WACC                    |               |
|-------------------------|---------------|
| Deuda/capital           | 48,67%        |
| Capital/deuda + capital | 51,30%        |
| Tasa efectiva           | 29,90%        |
| Costo de la deuda       | 6,23%         |
| Costo de capital        | 15,60%        |
| <b>WACC</b>             | <b>10,13%</b> |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

Según lo indicado en el reporte de Ernst & Young (EY 2017), sobre las prácticas de valorización más usadas, el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM) es el método más utilizado para estimar el rendimiento exigido por el accionista (aproximadamente 74%); considerando ello, se tomó en cuenta este método para determinar dicho costo. Al respecto, se consideraron los siguientes factores:

- **Tasa libre de riesgo.** El 36% del mercado peruano utiliza la tasa de libre riesgo spot del último día disponible y el 61% del mercado utiliza la tasa a 10 años, plazo que va acorde a nuestro periodo de evaluación (EY 2017). En este caso al cierre del 2017 se tenía una tasa de 2,41%.
- **Prima de riesgo.** Se toma como base teórica lo indicado por el CFA Institute en su publicación Equity Valuation (Pinto 2010), donde indica que lo recomendado y usado por el mercado es tomar para valorizaciones multiperiodo la prima de mercado definida como la diferencia entre el rendimiento del mercado de acciones (índice S&P 500) y el rendimiento del mercado de bonos a largo plazo (T-Bonds a 10 años). En este sentido se toma el promedio aritmético, a fin de ser consistente con la metodología en la que se utiliza el esperado de retornos, el cual también considera como estadístico al promedio aritmético. La prima de riesgo publicada por Damodaran bajo estas características es de 6,38% al cierre de 2017 (Damodaran 2017).
- **Riesgo país.** En referencia al riesgo país considerado para la presenta valorización, se revisó diversa bibliografía cuál es el mejor indicador que refleje el riesgo de impago de deuda de

<sup>3</sup> Para llegar a esta tasa se utilizó la deuda a valor de mercado obtenida usando la última tasa activa que obtuvo la compañía con el financiamiento de Interbank en diciembre de 2017 en su préstamo con vencimiento diciembre 2022, la cual ascendió a 6,62%.

Perú. En este sentido y según estudios revisados del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), profesionales del sector y el informe de prácticas más usadas publicado por Ernst & Young (EY 2017), se concluyó que el mejor indicador a considerar y de mayor aprobación y uso en el mercado es el EMBI publicado por JP Morgan que al cierre diciembre del 2017 marcó 136 puntos básicos obtenido a través de las series estadísticas del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP 2018a).

- **Beta.** Se determinó que realizar el cálculo del beta a través de la metodología pura de regresión de mercado quedaba descartado, esto debido a que la compañía no cotiza de forma activa en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), por lo que se optó por evaluar la posibilidad de realizar el cálculo a través de compañías comparables; sin embargo, como se vio en la sección de ratios financieros, las compañías que fungen como comparables realmente no lo son para fines de determinar un beta, esto debido a que tienen un comportamiento distinto al líder de mercados como lo es Cineplanet en Perú, y cuentan con condiciones de financiamiento y regulación distintas a las que enfrenta la empresa, por lo que se decidió que ante el conocimiento adquirido de la compañía y la industria los autores de la presente investigación están en capacidad de proponer un beta cualitativo. El beta obtenido en el modelo es de 1,38.

#### 4. Métodos de valoración

##### 4.1 Método de flujo de caja descontado

El costo de capital promedio ponderado de la compañía, calculado en el acápite anterior, ha sido usado para descontar los flujos proyectados de la compañía, y fueron construidos a partir de una serie de supuestos, los mismos que se indican en el mismo acápite. Estos valores en conjunto al valor terminal hallado permiten obtener el valor de la compañía (ver tabla 6).

**Tabla 7. Flujo de caja descontado**

| FLUJO CAJA LIBRE              | 2018          | 2019          | 2020          | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | FC Norm        |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT                          | 106.687       | 110.504       | 122.308       | 135.513        | 145.006        | 154.612        | 165.365        | 179.696        | 189.354        | 201.758        | 201.758        |
| (-)IMPUESTOS                  | -24.454       | -25.671       | -29.381       | -33.359        | -35.839        | -38.198        | -40.879        | -44.578        | -46.861        | -49.921        | -49.921        |
| <b>NOPAT</b>                  | <b>82.233</b> | <b>84.833</b> | <b>92.928</b> | <b>102.154</b> | <b>109.168</b> | <b>116.414</b> | <b>124.486</b> | <b>135.118</b> | <b>142.493</b> | <b>151.836</b> | 151.836        |
| (+) DEPRECIACIÓN/AMORTIZACIÓN | 28.503        | 31.174        | 36.884        | 40.701         | 46.339         | 51.033         | 55.496         | 60.159         | 66.092         | 70.505         | 36.632         |
| (-) VARIACIÓN WK              | -2.030        | -1.505        | -5.750        | -5.676         | -5.211         | -5.053         | -5.402         | -6.576         | -5.707         | -6.171         | -6.171         |
| (-) INV. ACTIVOS DE CAPITAL   | -46.590       | -94.018       | -65.897       | -94.789        | -81.309        | -78.673        | -82.622        | -103.153       | -80.868        | -124.743       | -67.815        |
| <b>FCFF</b>                   | <b>62.117</b> | <b>20.483</b> | <b>58.165</b> | <b>42.389</b>  | <b>68.987</b>  | <b>83.722</b>  | <b>91.957</b>  | <b>85.548</b>  | <b>122.010</b> | <b>91.428</b>  | <b>114.483</b> |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

**Tabla 7. Flujo de caja descontado** (continúa de la página anterior)

| <b>VALOR COMPAÑÍA</b>             |              |
|-----------------------------------|--------------|
| g LP                              | 3.00%        |
| Tasa descuento Proyección         | 10.13%       |
| Tasa descuento Valor Terminal     | 10.13%       |
| Valor Terminal Descontado         | 503,019      |
| Descuento Flujos Caja (2018-2027) | 407,489      |
| Valor Total Compañía              | 910,508      |
| Caja al 31.12.17                  | 18,555       |
| Deuda a Mdo. (31.12.17)           | -265,983     |
| Valor del Patrimonio              | 663,080      |
| Nro Acciones                      | 64,498       |
| <b>Valor por Acción</b>           | <b>10.28</b> |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

En los supuestos de valorización se ha mantenido la estructura deuda/equity que mantuvo la compañía en el año 2017 y sobre este supuesto se han trabajado las proyecciones y el cálculo de la tasa de descuento (WACC).

Cabe mencionar que el valor referencial de la acción fue el de la última transacción que registró en la BVL, que fue el 20 de abril de 2017, en el que se transfirieron 6,1 millones de acciones a un valor de S/ 4,35 por acción (BVL 2017). En el anexo 18 se detallan los flujos proyectados de operaciones, inversión y financiamiento.

#### **4.2 Método de valor contable de la sociedad**

Para la valorización mediante el uso de este método, se toma como supuesto que el valor de la empresa se refleja en su estado de situación financiera. En ese sentido, el valor de la empresa se obtendría dividiendo su valor patrimonial entre el número total de acciones de Cineplanet, obteniéndose las siguientes cifras:

**Tabla 8. Valor contable**

| Miles de soles        |         |
|-----------------------|---------|
| Capital social        | 64.498  |
| Reserva legal         | 6.229   |
| Resultados acumulados | 14.701  |
| Número de acciones    | 64.498  |
| Valor por acción      | S/ 1,32 |



Fuente: Elaboración propia, 2019.

Se debe precisar que este método de valorización no considera el valor futuro de la empresa, el valor del dinero en el tiempo, entre otros. Asimismo, se debe considerar que en muchos casos el valor contable del patrimonio es sustancialmente menor al valor de mercado.

### 4.3 Método de múltiplos bursátiles

En este método se toma como referencia el valor de empresas comparables que cotizan en bolsa. En ese escenario, se procedió a tomar las empresas comparables obtenidas de Capital IQ-S&P (2018), teniendo los siguientes resultados:

**Tabla 9. Múltiplos bursátiles**

|   | EV / EBITDA    |
|---|----------------|
| Cinemark Holdings, Inc. (NYSE:CNK)          | 8.2 x          |
| AMC Entertainment Holdings, Inc. (NYSE:AMC) | 11.3 x         |
| Kinepolis Group NV (ENXTBR:KIN)             | 16.4 x         |
| Shanghai Film Co., Ltd. (SHSE:601595)       | 21.8 x         |
| Media                                       | 14.43 x        |
| <b>Mediana</b>                              | <b>13.85 x</b> |

miles de soles al cierre del 2017

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| Múltiplo de mercado        | 13.85 x          |
| EBITDA Cineplanet          | 140,922          |
| <b>Valor de la empresa</b> | <b>1,951,770</b> |

|                              |                  |
|------------------------------|------------------|
| (-) Deuda a valor de mercado | 265,983          |
| (+) Caja                     | 18,555           |
| <b>Valor patrimonio</b>      | <b>1,704,341</b> |

Número de acciones 64,497,615

|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| <b>Valor por acción</b> | <b>S/ 26.42</b> |
|-------------------------|-----------------|

Fuente: Elaboración propia, 2019.

El principal beneficio de tomar ese camino es que se trata de un método objetivo y que, dependiendo de la industria, la muestra puede ser numerosa. Sin embargo, la principal limitación es la definición propia de empresas comparables, como es este el caso y según lo indicado en acápite anteriores. Las compañías encontradas como posibles comparables o comparables más cercanos solo pueden ser consideradas como referenciales ya que son compañías que encaran entornos de negocio distintos al caso de Cineplanet, por lo cual existen diferencias de liquidez de mercado, estructura de la industria, riesgos, entre otros.

## 5. Justificación del uso de métodos

Cineplanet ha venido realizando inversiones importantes en proyectos con la finalidad promover sus servicios y generar flujos futuros positivos, los que servirían como insumo para valorizar a través de flujo de caja descontado. Asimismo, este método considera el análisis histórico, variables que incorporan los principales riesgos de Cineplanet para la continuidad de sus

operaciones, por lo que se considera que es el más adecuado para obtener el valor de la acción de la compañía.

El método contable fue aplicado y se obtuvo un valor de S/ 1,32 por acción, el cual podría no representarlo de forma adecuada, toda vez que no recoge el valor de mercado de sus activos y tampoco considera el posible valor de los flujos que generen los mismos. Asimismo, el método de múltiplos bursátiles podría no ser el adecuado, toda vez que si bien la fuente tomada para comparables es de uso de mercado y considera criterios de evaluación para su comparación con Cineplanet, el comportamiento financiero y la realidad de cada una de estas compañías no es igual en su totalidad a la de la compañía evaluada, por lo cual pueden existir distorsiones en el cálculo del valor de la compañía por este método.

## Capítulo VIII. Riesgos

En el gráfico 18 se muestra la matriz de riesgos de Cineplanet:

**Gráfico 18. Matriz de riesgos de Cineplanet**

|              |              | Impacto        |       |          |       |              |
|--------------|--------------|----------------|-------|----------|-------|--------------|
|              |              | Insignificante | Menor | Moderado | Mayor | Catastrófico |
| Probabilidad | Casi certeza |                |       | 7        | 6, 9  |              |
|              | Muy probable |                |       |          |       |              |
|              | Probable     |                | 2     | 5, 10    | 3, 8  |              |
|              | Improbable   |                |       | 1        |       |              |
|              | Raro         |                |       |          | 4     |              |

| Nro. Tipo de riesgo |                              |
|---------------------|------------------------------|
| 1                   | Riesgo de crédito            |
| 2                   | Riesgo de tipo de cambio     |
| 3                   | Riesgo de tasa de interés    |
| 4                   | Riesgo de liquidez           |
| 5                   | Riesgo de gestión de capital |
| 6                   | Riesgo de la industria       |
| 7                   | Riesgo operacional           |
| 8                   | Riesgo regulatorio           |
| 9                   | Riesgo país                  |
| 10                  | Riesgo meteorológico (clima) |

Fuente: Cineplex S.A., 2017a.  
Elaboración: Propia, 2019.

El mayor riesgo es el riesgo de la industria y el riesgo país, los cuales son riesgos sistemáticos y que tiene una alta probabilidad de ocurrencia y el impacto que originarían a Cineplanet sería mayor. El resto de los riesgos los viene controlando de manera adecuada la compañía durante el último tiempo. En el anexo 28 se menciona una breve descripción de estos riesgos.

## **Conclusiones y recomendaciones**

### **1. Conclusiones**

- Cineplanet es una empresa peruana listada en la Bolsa de Valores de Lima, del rubro de entretenimiento, cuyo principal negocio es la proyección de películas y ventas en confitería. Sus altos niveles de crecimiento se deben a dos factores: la estrategia de negocio estratificada por sector económico y el entendimiento de las necesidades y exigencias de cada tipo de cliente al que atiende y, por otro lado, la baja penetración que tiene el Perú en este rubro de entretenimiento respecto a la región. Ambos factores confluyen en el éxito de la compañía pero también exigen a esta la búsqueda de mayores eficiencias a nivel de capital humano, tecnológico y económico.
- Si bien la compañía ha logrado mantener el liderazgo del sector, esta se encuentra en un punto de quiebre en cuanto a la toma de decisiones financieras a fin de hacer frente a las nuevas exigencias de mercado, principalmente de carácter social (necesidades del cliente, tendencias de consumo), tecnológicas (redes sociales, amenazas de sustitutos, canales de venta) y regulatorias (resoluciones de sanción de Indecopi), que conforman los tres principales factores que afectan a la compañía.

### **2. Recomendaciones**

- El valor de la acción de Cineplex S.A. al 31 de diciembre del 2017 fue de S/ 4,35, el cual es superado por el valor calculado por el modelo de flujo de caja descontado utilizado en el presente documento (S/ 10,28).
- Aun cuando la compañía enfrenta los retos antes mencionados, del análisis y valorización realizados y cuyo análisis de consistencia se encuentra detallado en el anexo 18, se desprende que Cineplanet se encuentra en la total capacidad de superarlos y añadir valor a sus inversionistas superando la tasa de retorno exigida, por tanto se recomienda a Nexus Film Corp. como accionista con posición de control a mantener su posición de inversión en la compañía.

## Bibliografía

América TV. (2018). “Fernando Soriano, gerente general de la cadena de cines Cineplanet”. En: *msn.com*. [Video]. 03 de marzo de 2018. Fecha de consulta: 15/11/2018. Disponible en: <<https://www.msn.com/es-ar/entretenimiento/tv/fernando-soriano-gerente-general-de-la-cadena-de-cines-cineplanet-foto-archivo-andina/vi-BBJNTnc?refvid=BBGLcEA>>.

Apoyo y Asociados. (2018). “Informe Anual Cineplex S.A. (Cineplanet)”. En: *aai.com.pe* [En línea]. Fecha de consulta: 02/06/2018. Disponible en: <[http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2018/05/Cineplanet\\_Dic-17.pdf](http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2018/05/Cineplanet_Dic-17.pdf)>.

Asociación Peruana de Empresas de Investigación de Mercados (APEIM). (2017). “Niveles Socioeconómicos 2017”. En: *apeim.com.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 16/07/2018. Disponible en: <<http://www.apeim.com.pe/wp-content/themes/apeim/docs/nse/APEIM-NSE-2017.pdf>>.

ATKearney. (2017). “The 2017 Global Retail Delevopment Index”. En: *atkearney.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/11/2018. Disponible en: <<https://www.atkearney.com/global-retail-development-index/article/?a/the-age-of-focus-2017-full-study>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2011). “Swap de Incumplimiento de Crédito”. En: *Revista Moneda*. N°147. Marzo 2011. [En línea]. Fecha de consulta: 10/11/2018. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-147/Moneda-147-03.pdf>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2018a). “Cuadro 35: Indicadores de riesgo para países emergentes: EMBIG. Diferencial de rendimientos contra Bonos del Tesoro de EUA (En puntos básicos)”. En: *bcrp.gob.pe*. [Base de datos en Excel]. Fecha de consulta: 11/11/2018. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/cuadro-035.xlsx>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2018b). “Reporte de Inflación. Junio 2018. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018-2019”. En: *bcrp.gob.pe*. [PDF]. Fecha de consulta: 11/11/2018. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2018/junio/reporte-de-inflacion-junio-2018.pdf>>.

Belaúnde, G. (2014). “Indicadores de Riesgo País: Ventajas e Inconvenientes”. En: *gestion.pe/blog*. [En línea]. 11 de mayo de 2014. Fecha de consulta: 04/11/2018. Disponible en: <<https://gestion.pe/blog/riesgosfinancieros/2014/05/indicadores-de-riesgo-pais-ventajas-e-inconvenientes.html?ref=gesr>>.

Bloomberg. (2018). “Plataforma de Consulta Financiera” [En línea]. Bloomberg L.P. Fecha de consulta: 17/11/2018.

Calleja, J. (2003). “El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos”. [Paper]. España: IE Business School.

Capital IQ-S&P. (2018). “Plataforma de Consulta Financiera” [En línea]. Capital IQ. Fecha de consulta: 17/11/2018.

Cineplex S.A. (2013a). “Estados Financieros Auditados Cineplex 2012”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <[http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF Ind Audit-Cineplex SA 31.12.13-12.pdf](http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Ind%20Audit-Cineplex%20SA%2031.12.13-12.pdf)>.

Cineplex S.A. (2014a). “Cineplex S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2013 y de 2012 junto con el dictamen de los auditores independientes”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/06/2018. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Ind%20Audit-Cineplex%20SA%2031.12.13-12.pdf>>.

Cineplex S.A. (2015a). “Cineplex S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2014 y de 2013 junto con el dictamen de los auditores independientes”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Cineplex%20SA%20EEFF%20Auditados%202014.pdf>>.

Cineplex S.A. (2015b). *Cineplanet. Memoria Anual 2014*. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Cineplex - Memoria Anual - PBGC VFFF.pdf>>.

Cineplex S.A. (2016a). “Cineplex S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2015 y de 2014 junto con el dictamen de los auditores independientes”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Cineplex%20S%20A%20%2031%2012%2015-14.pdf>>.

Cineplex S.A. (2016b). *Cineplanet. Memoria Anual 2015*. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria Anual 2015 Cineplex.pdf>>.

Cineplex S.A. (2017a). “Cineplex S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2016 y de 2015 junto con el dictamen de los auditores independientes”. En: *smv.gob.pe*. [En línea].

Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Cineplex%20S%20A%20%2031.12.16-15.pdf>.

Cineplex S.A. (2017b). *Cineplanet. Memoria Anual 2016*. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202016%20Cineplex.pdf>.

Cineplex S.A. (2017c). “Hecho de importancia: Comunicación de Cambios en la Participación y Cargos de los Relacionados”. En: *bvl.com.pe*. [En línea]. 20 de abril de 2017. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <https://www.bvl.com.pe/hhii/OE3947/20170420162801/CARTAOE39479569520170420154605.PDF>.

Cineplex S.A. (2018a). *Cineplanet. Memoria Anual 2017*. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202017.pdf>.

Cineplex S.A. (2018b). “Cineplex S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2017 y de 2016 junto con el dictamen de los auditores independientes”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 01/06/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Auditado%202017.pdf>.

Class & Asociados. (2018). “Fundamentos de Clasificación de Riesgo Cineplex S.A.”. En: *classrating.com* [En línea]. Fecha de consulta: 02/06/2018. Disponible en: <http://www.classrating.com/informes/cineplex2.pdf>.

Damodaran, A. (2017). “Unlevered Beta”. En: *stern.nyu.edu*. [Base de datos en excel]. Fecha de consulta: 11/11/2018. Disponible en: [http://pages.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html).

David, F. (2003). *Conceptos de Administración Estratégica*. México: Pearson Educación de México.

EY. (2017). “¿Su empresa está al tanto de las últimas prácticas de valorización en el mercado?”. En: *ey.com*. [En línea]. Junio de 2017. Fecha de consulta: 10/10/2018. Disponible en: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ultimas-practicas-valorizacion-mercado/\\$File/EY-ultimas-practicas-valorizacion-mercado.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ultimas-practicas-valorizacion-mercado/$File/EY-ultimas-practicas-valorizacion-mercado.pdf).

Fahey, L. y Narayanan, V. (1986). *Macroenvironmental Analysis for Strategic Management*. St. Paul, Minnesota: West Publishing Company.

- Fernández, P. (2009). *La prima de riesgo de mercado según 100 libros*. España: IE Business School.
- Focus Economics. (2018). “LatinFocus Consensus Forecast. Latin American October 2018”. Barcelona: ISSN 2013-4975.
- InRetail. (2018). “Corporate Presentation 2018”. En: *inretail.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 17/06/2018. Disponible en: <<https://www.inretail.pe/Corporate%20Presentation/26/>>.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2018). “Series Nacionales”. En: *inei.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 17/11/2018. Disponible en: <<https://www.inei.gob.pe/bases-de-datos/>>.
- Kotler, P; y Singh, E. (1981). *Marketing Management*. México: Pearson Educación y Addison-Wesley.
- Osterwalder, A., y Pigneur, Y. (2010). *Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Pinto, J. (2010). *Equity Asset Valuation*. Segunda edición. CFA Institute Investment Series. Nueva York: John Wiley & Sons.
- Porter, M. (1979). “How Competitive Forces Shape Strategy”. En: *hbr.org*. [En línea]. Fecha de consulta: 17/06/2018. Disponible en: <<https://hbr.org/1979/03/how-competitive-forces-shape-strategy>>.
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage*. New York: Free Press.
- Porter, M. (2010). *Ventaja competitiva, creación y sostenibilidad de un rendimiento superior*. Madrid: Grupo Editorial Patria S.A. de CV.
- Redacción EC. (2017). “Cineplanet: Netflix no es nuestra competencia”. En: *elcomercio.pe*. [En línea]. 29 de septiembre de 2017. Fecha de consulta: 04/11/2018. Disponible en: <<https://elcomercio.pe/economia/negocios/cineplanet-netflix-nuestra-competencia-noticia-459465>>.
- Redacción Gestión. (2017a). “El próximo año se podrían abrir hasta 15 nuevos centros comerciales en el país”. En: *gestion.pe*. [En línea]. 10 de noviembre de 2017. Fecha de consulta: 04/11/2018. Disponible en: <https://gestion.pe/economia/mercados/proximo-ano-abrir-15-nuevos-centros-comerciales-pais-150121>.
- Redacción. (2018). “Cineplanet y Cinemark presentaron demanda judicial para evitar ingreso de alimentos a salas”. En: *rpp.pe*. [En línea]. 08 de mayo de 2018. Fecha de consulta: 18/10/2018.



Disponible en: <<https://rpp.pe/economia/economia/cineplanet-y-cinemark-presentaron-demanda-judicial-para-evitar-ingreso-de-alimentos-a-salas-noticia-1121426>>.

Reeves, M.; Moose, S., y Venema, T. (2014). “BCG Classics Revisited: The Growth Share Matrix”. En: *www.bcg.com*. [En línea]. 04 de junio de 2014. Fecha de consulta: 13/09/2018. Disponible en: <<https://www.bcg.com/publications/2014/growth-share-matrix-bcg-classics-revisited.aspx>>.

Salas, L. (2018a). “Cines: número de espectadores aumentaría este año”. En: *elcomercio.pe*. [En línea]. 12 de marzo de 2018. Fecha de consulta: 04/11/2018. Disponible en: <<https://elcomercio.pe/economia/negocios/cines-numero-espectadores-aumentaria-ano-noticia-503711>>.

Semana Económica. (2016). “Falta de malls limita expansión de cines”. En: *semanaeconomica.com.pe*. [En línea]. 20 de abril de 2016. Fecha de consulta: 17/07/2018. Disponible en: <<https://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/servicios/186259-falta-de-malls-limita-expansion-de-cines/>>.

Semana Económica. (2018a). “Cineplanet: ventas cayeron 4% en el 1S 2018 por menos ingresos en dulcerías”. En: *semanaeconomica.com*. [En línea]. 02 de agosto de 2018. Fecha de consulta: 04/11/2018. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/comercio/302978-cineplanet-ventas-cayeron-4-en-el-primer-semester-por-menos-ingresos-en-dulcerias/>>.

Semana Económica. (2018b). “Efecto canchita: ventas de Cineplanet cayeron por primera vez en más de dos años”. En: *semanaeconomica.com*. [En línea]. 17 de mayo de 2018. Fecha de consulta: 04/11/2018. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/sectores-y-empresas/comercio/290433-efecto-canchita-ventas-de-cineplanet-cayeron-por-primera-vez-en-mas-de-dos-anos/>>.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2014). “Hecho de importancia del 30.4.2014”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 04/11/2018. Disponible en: <[http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/CartaOE3947\\_16\\_20140430152949.pdf](http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/CartaOE3947_16_20140430152949.pdf)>.

Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2018). “Título de información”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 04/11/2018. Disponible en: <[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_GrupoEconomicoDetalle.aspx?str\\_denominacion\\_social\\_value=126452&str\\_grupo\\_economico\\_value=259&str\\_denominacion\\_social\\_text=CINEPLEX%20S.A.&str\\_grupo\\_economico\\_text=CINES%20Y%20HOTELES](http://www.smv.gob.pe/Frm_GrupoEconomicoDetalle.aspx?str_denominacion_social_value=126452&str_grupo_economico_value=259&str_denominacion_social_text=CINEPLEX%20S.A.&str_grupo_economico_text=CINES%20Y%20HOTELES)>.

Vernon, R. (1966). "International Investment and International Trade in the Product Cycle". En: *Quarterly Journal of Economics*. 80 (2).

## **Anexos**

## Anexo 1. Distribución de salas a nivel geográfico y por tipo de complejo

**Tabla A. Distribución de complejos y salas por departamento - Perú**

| Departamento | Complejos | Salas |
|--------------|-----------|-------|
| Lima         | 21        | 165   |
| Arequipa     | 2         | 15    |
| Piura        | 2         | 12    |
| Lambayeque   | 1         | 9     |
| La Libertad  | 2         | 15    |
| Junin        | 1         | 9     |
| Puno         | 2         | 9     |
| Tacna        | 1         | 7     |
| Huanuco      | 1         | 5     |
| Cajamarca    | 1         | 5     |
| Cusco        | 1         | 9     |
| Ucayali      | 1         | 5     |
| Total        | 36        | 265   |

Fuente: Cineplex S.A., 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

Las 265 salas que la cadena de cines tiene en Perú están ubicadas dentro o fuera de centros comerciales (*stand-alone*) según se puede observar en la siguiente tabla.

**Tabla B. Distribución de complejos y salas por formato**

| Distribución          | Complejos | Salas |
|-----------------------|-----------|-------|
| Centro comercial      | 29        | 222   |
| Stand-alone           | 3         | 21    |
| Otros (supermercados) | 4         | 22    |
| Total                 | 36        | 265   |

Fuente: Cineplex S.A., 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla C. Distribución de complejos y salas por región – Chile**

| Región     | Complejos | Salas |
|------------|-----------|-------|
| Santiago   | 5         | 45    |
| Temuco     | 1         | 6     |
| Valdivia   | 1         | 5     |
| Concepción | 1         | 7     |
| Curicó     | 1         | 4     |
| Copiapó    | 1         | 6     |
| Valparaiso | 1         | 5     |
| Total      | 11        | 78    |

Fuente: Cineplex S.A., 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 2. Detalle de los principales hechos de importancia

- Cineplanet inició operaciones en julio de 1999, y surgió como consecuencia de la escisión múltiple aprobada por la Junta General de Accionistas de The Nomad Group S.A. e Inmobiliaria Sytasa S.A., de fecha 15 de abril de 1999.
- En febrero del año 2000, la compañía fue adquirida por Nexus Films Corp., empresa que tuvo como accionistas a CDC Partners (organismo del gobierno británico orientado a la inversión en el sector privado de países emergentes) y a Nexus Capital Partners, grupo de inversionistas que tomaron la decisión de invertir en el negocio y mejorar la experiencia de entretenimiento existente. El cambio de la administración se consolidó en el año con el lanzamiento de la marca Cineplanet y la inauguración del Cineplanet Alcázar que fue renovado por la empresa.
- En agosto de 2001 se lanzó el programa Planet Premium. En ese mismo año la empresa empezó a obtener sus primeros resultados netos positivos.
- En el año 2002 la empresa asumió el reto de ingresar a nuevos mercados, inaugurando el primer complejo de multicines en Lima Norte y en Arequipa, manteniendo su estrategia de participación, incrementando su participación en plazas sub-atendidas o donde la competencia aún no se ha consolidado o ingresado.
- En septiembre de 2004 se inició la internacionalización de la compañía, constituyéndose la empresa subsidiaria Cines e Inversiones Cineplex Limitada en Chile, la que empezó operaciones en el 2005. Para financiar el plan de expansión de esta subsidiaria, se emitieron bonos titulizados en el Perú por US\$ 8 millones en 2005.
- Entre el 2008 y 2011 la empresa se consolidó, registrando tres hechos importantes: repago anticipado de los bonos titulizados, a través de la consecución de un préstamo local; lanzamiento de salas 3D en el Perú; y, ventas *on line*.
- A partir del 2013 se da inicio a una nueva etapa de expansión de la compañía y de inversión en salas 100% digitales; y, con la inauguración del Centro comercial La Rambla, en San Borja, se introduce el concepto de Salas Prime. A este año, la empresa contaba con 24 complejos de cine en Perú y 7 en Chile.
- En el año 2014 se logró la expansión de la empresa, inaugurando 8 complejos adicionales en el Perú. En ese mismo año, Cineplex emitió bonos corporativos por S/ 119,9 millones y se implementó la aplicación para compra de entradas desde smartphones.
- En el 2016 se buscó expansión en la zona sur este de Lima, inaugurándose un nuevo cine en el Mall del Sur con 13 salas y la primera sala Xtreme Laser de Latinoamérica.
- En abril de 2017 se registraron movimientos en el accionariado de la empresa, que concluyeron con la estructura que se detalla en el siguiente anexo.
- Con Resolución N°0219-2018/SPC-Indecopi del 2.2.2018, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) ordenó a Cineplex que en un plazo de 10 días hábiles, contados a partir del día siguientes de la de recibida el documento, se abstenga de aplicar en contra de los consumidores cláusulas limitativas, para lo cual deberá retirar de sus establecimientos comerciales (salas de cine) el aviso donde informa a los clientes la prohibición del ingreso a sus salas con alimentos y/o bebidas adquiridas fuera de sus establecimientos. Asimismo, el ingreso de productos externos se supedita a aquellos productos iguales y/o de similares características a los que Cineplex vende en sus locales, sancionándolo con una amonestación.
- Luego de los descargos presentados por la empresa en la que se solicita aclaración de los productos con los que pueden ingresar los usuarios, Indecopi ratificó lo resuelto anteriormente, indicando que los consumidores pueden ingresar a las salas de cine con los mismos alimentos y bebidas que se venden en las confiterías de los establecimientos, no teniendo que ser de la misma marca que se expenden en dichos lugares, siempre y cuando se trate del mismo producto. Es de precisar que las medidas expuestas por Indecopi solo alcanzan a las cadenas de cines de Cinemark y Cineplanet, en las medidas que fueron estas las

denunciadas por la Asociación Peruana de Consumidores y Usuarios ante Indecopi. Finalmente, es de comentar que dicha resolución no alcanza a las salas Prime de las citadas cadenas de cine. Esta medida entró en vigencia desde el 17 de marzo de 2018.

- En mayo de 2018 Cinemark y Cineplanet presentaron una demanda ante el Poder Judicial para dejar sin efecto las resoluciones expedidas por Indecopi que las obliga a permitir el ingreso de bebidas y alimentos no adquiridos en las confiterías de sus establecimientos<sup>4</sup>.

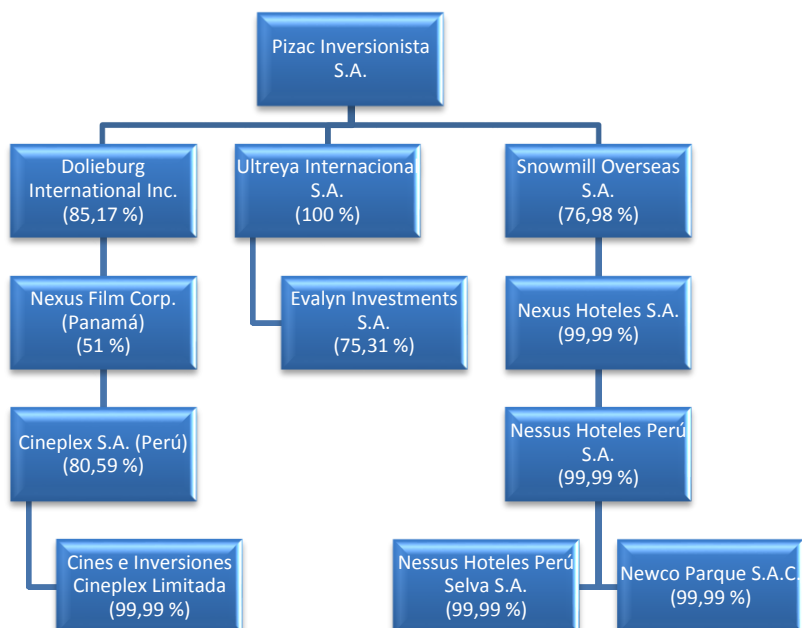
Fuente: Cineplex S.A., 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

---

<sup>4</sup> Según lo señalado por la Asociación Peruana de Consumidores y Usuarios (Aspec) en entrevista a RPP Noticias (Redacción, 2018).

### Anexo 3. Grupo económico al que pertenece la empresa<sup>5</sup>



Fuente: SMV, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

Nexus Films Corp. (Panamá), tiene como objeto social, principalmente, establecer, tramitar y llevar a cabo los negocios de una compañía inversionista y tenedora de acciones, pudiendo comprar, tener en cartera y vender acciones y participaciones sociales que sean emitidas por compañías y sociedades organizadas en cualquier parte del mundo. Asimismo, puede ejecutar cualquier otro acto de comercio en calidad de principal o en cualquier otro carácter y dedicarse a cualquier otra actividad lícita, aunque no guarde relación con ninguno de los objetos enunciados.

<sup>5</sup> Información obtenida del Grupo económico de Cineplanet, disponible en la página web de la Superintendencia del Mercado de Valores: %20HOTELES (SMV, 2018).

#### Anexo 4. Directorio

- **Rafael Dasso Montero.** Fue elegido miembro en 1999 y preside el directorio desde el 2011. Tiene experiencia previa en privatizaciones, fusiones y adquisiciones de empresas en Latinoamérica con el Chase Manhattan (New York) e InterInvest en Lima. Desempeñó el cargo de gerente general de Cineplex hasta septiembre de 2008 y antes como gerente de Marketing y Operaciones. Posteriormente, también desempeñó el cargo de gerente general de la empresa operadora de Centros Comerciales Real Plaza. A la fecha también es gerente general de Inkafarma (cadena de boticas del grupo Intercorp). Cuenta con título de Master in Business Administration por The Warthon School of the University of Pennsylvania, y el título de Bachellor in Business and Economics, otorgado por la Lehigh University.
- **Felipe Cebrecos Revilla.** Fue elegido miembro en el 2000. Es Ingeniero civil de la Pontificia Universidad Católica del Perú; cuenta con títulos de Master in Public Administration (MPA) y de Advanced Management Program (AMP), ambos otorgados por Harvard University. Su trayectoria profesional incluye altos cargos ejecutivos y participación en el directorio de diversas instituciones públicas y privadas como el Banco Central de Reserva, el Banco Popular, la Superintendencia de Banca y Seguros, el Banco Central Hipotecario, la Caja de Ahorros de Lima y AFP Horizonte.
- **Julio Luque Badenes (director independiente).** Fue elegido miembro en el 2000. Es ingeniero mecánico de la Universidad Simón Bolívar (Venezuela) y cuenta con título de Master en Economía y Dirección Empresas otorgado por el Instituto de Estudios Superiores de Empresa (España). Actualmente, es presidente ejecutivo de Métrica S.A. (consultora especializada en marketing y ventas), presidente de directorio de Hoteles Casa Andina, y director en las siguientes empresas: Intercorp Retail, Supermercados Peruanos, Financiera Oh, Tiendas Peruanas (Oeschle), Marsh Perú, MG Rocs, Promperú, Dinet y Talma Menzies. Asimismo presta servicios de docencia en la Universidad de Piura.
- **Bernardo Javier Esteban Rehder Castro.** Fue elegido miembro en el 2000. Es administrador de empresas de la Universidad del Pacífico y cuenta con título de Master in Business Administration de la The Warthon School of The University of Pennsylvania. También se desempeña como director en Hoteles Casa Andina desde su fundación. Desde mediados del 2013 presta servicios de managing director y gerente general adjunto de Marsh Rehder.
- **Misael Shimizu Mitsumasu.** Fue elegido miembro en el 2016. Es bachiller en economía de la Universidad del Pacífico y cuenta con título de Master in Business Administration de la The Tuck School of Business at Dartmouth (Estados Unidos). Como parte de su experiencia personal, ha desempeñado cargos de partner en Nexus Group y gerente general de Inretail Properties Management. Actualmente, también se desempeña como vicepresidente de Negocios Inmobiliarios en Inretail Perú Corp.

Fuente: Cineplex S.A., 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.



## Anexo 5. Puestos clave en Cineplex

- **Gerencia general.** Está a cargo de Fernando Soriano Barrantes desde el 2008. El señor Soriano es administrador de profesión de la Universidad del Pacífico y cuenta con Maestría en Administración de Empresas de la Universidad Adolfo Ibáñez (Chile). Hasta el 2008 fue gerente de Operaciones de Cineplex y previamente su gerente de ventas corporativas para Perú y Chile.
- **Dirección de Finanzas y Planeamiento.** Está a cargo de Angélica Cotos Luque desde el marzo de 2018. Es contadora de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Ha trabajado en la Gerencia de Finanzas de Johnson y Johnson del Perú, directora de Finanzas en Makro Perú, controller en Makro Sudamérica, directora financiera en Makro, entre otros cargos.
- **Dirección de Operaciones.** A cargo de Rafael Nieves Rondón desde el 2015. El señor Nieves es administrador de empresas de la Universidad Central de Venezuela. Como parte de su experiencia profesional ha prestado servicios como director de operaciones en Cines Unidos desde el 2008.
- **Dirección Comercial.** Está a cargo de Juan José Duffoo Sarmiento desde el 2015. El señor Duffoo es bachiller en economía de la Universidad Ricardo Palma, cuenta con Maestría en Administración de Empresas de la Escuela de postgrado de la Universidad San Ignacio de Loyola, asimismo, ha cursado estudios de especialización en el Programa de Dirección Comercial del PAD de la Universidad de Piura, postgrado en Marketing *on line* de la Universidad de Barcelona, entre otros. A la fecha se desempeña también como docente de la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacífico, y, anteriormente se desempeñó como gerente de Ventas de Publicidad, gerente de Negocio Clasificados y Portales Transaccionales y sub gerente comercial en Grupo El Comercio.
- **Dirección de Programación y Distribución.** Está a cargo de Álvaro Sedano Andrade desde el 2004. Es bachiller en Ciencias de la Comunicación de la Universidad de Lima con especialización en Marketing en ESAN y Maestría en Gerencia y Administración de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Anteriormente se desempeñaba como gerente de programación desde el 2004 y antes como gerente de producto en Blockbuster Perú.
- **Gerencia de Gestión y Desarrollo Humano.** A cargo de Mónica Aristizábal desde el 2016. Es administradora de empresas de servicio de la Universidad de la Sabana de Bogotá (Colombia) y especialista en Gerencia de Desarrollo Humano de la Universidad Eafit en Medellín (Colombia). Anteriormente se ha desempeñado como jefe de Bienestar y Compensación Emocional en el Grupo Éxito (empresa de retail en Latinoamérica con presencia en Brasil, Colombia, Uruguay y Argentina).
- **Gerencia de Sistemas.** Está a cargo de Víctor Arévalo desde el 2015. Es especialista en Sistemas de Gestión de la Facultad de Estadística de la Universidad Central de Venezuela. Anteriormente se desempeñó como gerente de Desarrollo y Mantenimiento de Sistemas para Cines Unidos (Venezuela), desde el 2009.
- **Gerencia de Contraloría.** A cargo de Sonia Quispe Ramírez desde el 2004. Es licenciada en Contabilidad de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos y cuenta con Maestría en Administración de Empresas de Centrum Católica. Empezó a prestar servicios a Cineplex en el año 2000 como contadora general, luego como gerente de Administración. Anteriormente se desempeñó como auditora interna en Bembo y como contadora en Andean Trading (Goodyear International).

Fuente: Cineplex S.A., 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 6. Análisis PEST

- **Político.** A la fecha de entrega de la presente investigación, la empresa ha presentado una demanda ante el Poder Judicial para dejar sin efecto las resoluciones expedidas por Indecopi, que obligan a Cineplanet a dejar que sus clientes (usuarios) ingresen a sus salas con alimentos que sean traídos por ellos mismos, lo cual afecta el modelo de negocio de la empresa, toda vez que los ingresos que se generan en confitería representan cerca del 41% del total de ingresos de la empresa.
- **Económico.** De acuerdo a lo señalado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) en su Reporte de Inflación de junio 2018 (BCRP 2018b), la actividad económica del primer trimestre del año creció 3,2% tal como lo hizo la demanda interna en 3,9% (que se vio afectada por el Fenómeno del Niño Costero y por la caída de la inversión pública). Este mayor dinamismo de la actividad económica, es consistente con el aumento de puestos de trabajo formales a nivel nacional, los que habrían crecido en 4,0% en abril, en términos anuales. Ello conllevó a un incremento en el ingreso promedio del total de trabajadores formales de 4,1% anual.  
De otro lado, se debe comentar que el ente regulador de precios mantiene su proyección de crecimiento del PBI en 4,0% para el 2018 y de 4,0% a 4,2% para el 2019 (revisado al alza). Asimismo, se señala que el menor crecimiento del gasto público en el 2018 se vería compensado con el mayor consumo. En cuanto al tipo de cambio, el BCRP señala que se mostró volátil en lo que va del año debido a temas políticos internos, y más recientemente, por el fortalecimiento de la moneda extranjera en los mercados financieros internacionales.
- **Sociales.** En los últimos años, las mejoras en los efectos especiales y mejoras notables en las salas de cine han incrementado la concurrencia de los usuarios locales a las salas de cine.
- **Tecnológico.** La industria cinematográfica local viene utilizando aplicaciones para la compra de entradas, asientos y combos con mayor facilidad desde teléfonos móviles. De otro lado, la transmisión de cintas de video vía *streaming* viene facilitando la piratería de películas, compitiendo con la industria cinematográfica a través de la difusión de series de alta calidad.

Fuente: Cineplex S.A., 2018a; BCRP, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 7. Análisis FODA

### • Fortalezas

- Participación de mercado. La empresa cuenta con una sólida participación de más del 50% del mercado cinematográfico nacional, la cual se ha venido incrementando sostenidamente en el tiempo y le ha permitido ser la cadena de cines más grande del país.
- Alianza estratégica con el Grupo Intercorp. La empresa cuenta con una alianza comercial y estratégica con el Grupo Intercorp, lo que le permite tener la primera opción de asegurar locaciones para sus complejos de cine, optimizar estrategias comerciales (ventas cruzadas) y mejorar el poder negociación (con proveedores que tengan en común las empresas). Asimismo, esta alianza se ve reforzada al compartir a algunos de sus directores, lo que permite el alineamiento de objetivos comunes. incrementar el número de salas en las que tiene presencia, a través de la apertura de mayores centros comerciales a nivel nacional.
- Programa Planet Premium. El programa de fidelización de clientes ha permitido que los usuarios reconozcan a Cineplanet como una de las empresas líderes y con mejor servicio a sus clientes gracias a los servicios exclusivos que brinda a sus más usuarios más recurrentes.
- Posicionamiento en provincias. Considerando que la empresa viene incrementando la apertura de salas de cine en centros comerciales con mayor preponderancia en su estrategia, la apertura de más centros comerciales en provincias le ha permitido una mayor participación de cines a nivel nacional, así como de la marca Cineplanet.

### • Debilidades

- Alta rotación de personal. En este caso se refiere al staff de atención al público en el que, debido a las propias condiciones de mercado, se aprecia una significativa rotación de personal, lo que podría afectar la debida atención al público.
- Industria sensible a la evolución de la economía del país. Cineplanet opera en una industria que se caracteriza por su sensibilidad con relación al desarrollo de la economía del país, así como a la volatilidad de los ingresos de los usuarios. En ese sentido, en malos tiempos los clientes podrían refugiarse o preferir bienes y servicios primarios.

### • Amenazas

- Desarrollo de compañías de streaming. Transmisión de películas vía Internet que compiten con las películas proyectadas en el cine.
- Regulaciones locales. En este caso se refiere a la resolución de Indecopi que permite a los usuarios ingresar con alimentos propios a las salas de cine, lo que afecta el modelo de negocio de la empresa.
- Piratería. Debido a la informalidad del país, aún subsiste la venta de copias de películas no autorizadas debidamente por el emisor, y que son adquiridas por personas que no pueden comprar entradas al cine.

### • Oportunidades

- Crecimiento económico del país. El crecimiento que puede experimentar el país en los próximos períodos puede favorecer las ventas de la empresa, ello considerando que la demanda por los servicios cinematográficos es elástica.
- Desarrollo tecnológico y preferencia por el uso de aplicativos. La empresa debe continuar desarrollando aplicativos que faciliten el acceso de sus usuarios a sus salas, así como a la adquisición de los productos que ofertan (como combos), para evitar quedar relegados por la comodidad del uso de *streaming* para la visualización de películas y otros eventos de entretenimiento.
- Centros comerciales en provincias. El incremento de centros comerciales en provincias crea oportunidades para la apertura de nuevas salas a nivel nacional que posibiliten el incremento de ventas de la compañía.

Fuente: David, 2003.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 8. Matrices EFI y EFE

### Matriz EFI

| Factores internos clave                     | Valor       | Puntaje | Valor ponderado |
|---|-------------|---------|-----------------|
| <b>Fortalezas internas</b>                  |             |         |                 |
| 1. Participación de mercado                 | 0,15        | 4       | 0,60            |
| 2. Alianza estratégicas con Intercorp       | 0,15        | 4       | 0,60            |
| 3. Desarrollo del programa de fidelización  | 0,10        | 4       | 0,40            |
| 4. Gran capacidad instalada                 | 0,15        | 4       | 0,60            |
| 5. Posicionamiento a nivel de provincias    | 0,10        | 3       | 0,30            |
| 6. Desarrollo de mercados para segmento VIP | 0,05        | 3       | 0,15            |
|   | 0,70        |         | 2,65            |
| <b>Debilidades internas</b>                 |             |         |                 |
| 7. Alta rotación de personal                | 0,10        | 1       | 0,10            |
| 8. Sensibilidad al ciclo económico          | 0,10        | 1       | 0,10            |
| 9. Falta de experiencia en nuevos mercados  | 0,10        | 2       | 0,20            |
|   | 0,30        |         | 0,40            |
| <b>Total</b>                                | <b>1,00</b> |         | <b>3,05</b>     |

Fuente: David, 2003.

Elaboración: Propia, 2018.

### Matriz EFE

| Factores externos clave                         | Valor       | Puntaje | Valor ponderado |
|---|-------------|---------|-----------------|
| <b>Oportunidades</b>                            |             |         |                 |
| 1. Crecimiento económico                        | 0,15        | 2       | 0,30            |
| 2. Desarrollo tecnológico de la industria       | 0,15        | 3       | 0,45            |
| 3. Centros comerciales en provincias            | 0,10        | 4       | 0,40            |
| 4. Incremento de deseo de asistir a estrenos    | 0,10        | 3       | 0,30            |
|   | 0,50        |         | 1,45            |
| <b>Amenazas</b>                                 |             |         |                 |
| 5. Desarrollo de compañía de streaming          | 0,15        | 2       | 0,30            |
| 6. Falta de producción de películas taquilleras | 0,15        | 2       | 0,30            |
| 7. Regulaciones locales                         | 0,10        | 2       | 0,20            |
| 8. Piratería                                    | 0,10        | 3       | 0,30            |
|   | 0,50        |         | 1,10            |
| <b>Total</b>                                    | <b>1,00</b> |         | <b>2,55</b>     |

Fuente: David, 2003.

Elaboración: Propia, 2018.

## Anexo 9. Análisis de Porter

- **Poder de negociación de proveedores.** Según el Informe Anual de Apoyo & Asociados (con información a diciembre 2017) (Apoyo & Asociados 2018), los principales proveedores de películas existentes en el mercado peruano son Unicolor, New Century y UIP, concentrando el 70% del mercado de alquiler de películas. El poder de negociación que tienen estos participantes es alto ya que conducen la oferta de películas en el país así como la exclusividad de proyección de ciertas cadenas de cine. La negociación tiende a darse previo al estreno de la película, al ser Cineplanet el liderazgo de mercado, existe poder de renegociar condiciones del alquiler posterior a esta, pero básicamente depende de la acogida que tenga la película.
- **Poder de negociación de clientes.** Respecto al poder que tienen los clientes para fijar precios de entradas, este es muy bajo en el mercado local debido a que la oferta de cines se encuentra concentrada en pocas cadenas en Lima y competencia casi inexistente en provincias. Sin embargo, las cadenas de cine no pueden colocar un precio muy alto debido a que existen fuerzas de sustitutos importantes. En cuanto a los precios de dulcería, los clientes no pueden influenciar en la determinación del precio ya que si bien con la normativa de Indecopi, que permite el ingreso de alimentos a las salas, las limitaciones existentes sobre los tipos de alimentos que el cliente puede llevar no generan un impacto importante en sus hábitos de consumo; además, la compra en dulcería del cine es vista como un elemento de estatus.
- **Amenaza de sustitutos.** El cine es visto por el consumidor peruano como una actividad de ocio, por tanto, toda actividad de ocio alternativa puede ser un sustituto, siendo los principales las salidas a comer a un restaurante o ir a tomar alguna bebida a un bar. Sin embargo, el principal sustituto directo de la industria del cine es la reproducción de películas y series por *streaming*, cuyo principal proveedor es Netflix, aunque no compite directamente con la actividad de ir al cine (las salidas al cine competirían con otras actividades que involucren el uso de tiempo fuera de casa para una actividad de ocio) (Redacción EC 2017, Salas 2018a), pero se evita salir de casa y ver un catálogo variado de películas y series. Sin embargo, sí se considera que estas plataformas tienen un poder medio sobre el sector ya que, en el largo plazo, habrá un cambio de comportamiento de consumo de las personas de evitar ir a centros comerciales, especialmente en personas jóvenes (Semana Económica 2018a, 2018b). Por otro lado, la piratería tiene aún un fuerte impacto en el sector. La venta ilegal de películas en formatos DVD y *blue ray* aun merma los ingresos de los cines; sin embargo, el crecimiento económico, el aumento de promociones en el sector, así como el trabajo de las cadenas de cine de buscar un cambio cultural han permitido que el sector crezca a pesar de esta amenaza.
- **Amenaza de nuevos competidores.** Es baja en el sector debido, básicamente, a las altas barreras al ingreso existentes. Altos niveles de capital requeridos para la inversión, ingreso a locaciones amplias y estratégicas y, sobre todo, acceso a socios estratégicos como lo es Intergrupp, son las razones que permiten a Cineplanet mantener su liderazgo en el mercado y hacer difícil el ingreso de nuevos competidores al sector. El poder de la marca es otro factor que influye en esta fuerza competitiva, ya que el consumidor peruano asocia el consumo en una cadena de cine específica a un tema de estatus, relacionando las marcas Cineplanet, Cinemark o UVK a calidad y seguridad, no obteniendo estas percepciones de nuevas marcas.
- **Rivalidad entre competidores.** Los principales competidores de Cineplanet son Cinemark y Multicines UVK, que apuntan a un público objetivo de NSE A y B, principalmente, a diferencia de Cineplanet que diversifica su cliente objetivo por tipo y locación de sala de cine. La diferenciación en precios y servicios en su estrategia le permite reducir su nivel de rivalidad con sus competidores, llevando la competencia solo a pequeños nichos de mercado. Sin embargo, si estas compañías pertenecientes a cadenas importantes de cine deciden realizar una estrategia mucho más agresiva de mercado, podrían afectar a Cineplanet. Existen también otras cadenas de cine como Cinerama o Cinépolis, pero son mucho más pequeñas por lo que no son considerados competidores de importancia para la compañía.

Fuente: Porter, 1979; Redacción EC, 2017; Salas 2018a; Semana Económica 2018a, 2018b; Apoyo & Asociados, 2018. Elaboración: Propia, 2018.

## Anexo 10. Competidores locales en el mercado cinematográfico

- **Cinemark.** Segunda cadena de importancia en el país, cuenta con 93 pantallas de cine y mantiene un 18,8% de participación en la recaudación de taquilla. La cadena pertenece a Cinemark Holding, la tercera cadena más importante en Estados Unidos y mantiene una presencia importante en países de Latinoamérica.
- **Cinestar.** Cuenta con el 12,1% de participación de mercado y 130 pantallas de cine en todo el país. La empresa fue fundada en 1990 y su enfoque es hacia sectores medio/bajos ingresos, con un precio por entrada menor al promedio.
- **Multicines UVK.** Es una empresa de capital peruano que posee el 4,6% del mercado y en la actualidad cuenta con 54 pantallas de proyección.
- **Cinépolis.** Es una cadena mexicana que opera en Perú desde el año 2010, posee el 6,7% de participación en el mercado y cuenta con cuatro complejos de cine y un total de 36 pantallas a nivel nacional. La presencia de esta cadena es importante ya que es la primera de Latinoamérica y cuarta a nivel mundial.

Fuente: Cineplex S.A., 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 11. Ratios financieros de Cineplanet

**Tabla A. Indicadores**

| Indicador                       | Comentario / breve análisis  |
|---------------------------------|--|
| Liquidez corriente              | Cayó a 0,27x (0,32x al cierre del 2016), lo que se explica, en su mayoría, por el incremento de los pasivos de corto plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo.  |
| Apalancamiento                  | Entendido como la relación deuda/activo, este indicador fue de 0,79x, mostrando un ligero incremento debido al aumento de las obligaciones financieras de corto plazo para capital de trabajo asumidas por la compañía, principalmente. Al respecto, el ratio de cobertura, obtenido a partir del EBITDA sobre los gastos financieros de la empresa, ascendió a 8,51x, lo que indica la amplia cobertura de los costos por las obligaciones financieras contraídas por la compañía.  |
| Gestión de efectivo del negocio | La empresa mantiene un promedio de días de cobro de 14 días, de días de pago de sus obligaciones operativos de cerca de 57 días, lo que significa holgura adecuada para cubrir estas últimas. El inventario de la empresa se refiere, básicamente, a productos de dulcería, los cuales muestran una rotación de nueve días, aproximadamente.   |
| Rentabilidad                    | Cineplanet mostró márgenes operativos y netos de 31,92% y 15,31%, respectivamente. Es de precisar que en el 2017 se tuvieron que cerrar temporalmente algunas salas al norte del país debido a los efectos derivados del Fenómeno del Niño, así como gastos en reparaciones y mantenimiento de estas; no obstante, la gestión adecuada de la empresa permitió que los márgenes señalados anteriormente no se vean fuertemente impactados. Es así como la utilidad operativa de la empresa creció anualmente en 10% y la utilidad neta en 6%. De otro lado, el ROE ascendió a 79% y el ROA a 17%. |

Fuente: Cineplex S.A., 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Para el análisis de compañías comparables se acude a dos fuentes de información: Capital IQ, plataforma que realiza una evaluación de las compañías públicas a nivel mundial y selecciona sus compañías comparables y la metodología indicada por el CFA Institute, la cual indica los pasos a seguir por el analista financiero para la configuración de grupos de compañías pares.

- **Capital IQ.** Según esta fuente los principales comparables de Cineplanet (Cineplex S.A.) con data financiera a marzo de 2018 son:

**Tabla B. Principales comparables de Cineplanet**

| Company Comp Set                            |                           |                       |              |                               |
|---|---------------------------|-----------------------|--------------|-------------------------------|
| Company Name                                | Shares Outstanding Latest | Market Capitalization | LTM Net Debt | Total Enterprise Value Latest |
| Cinemark Holdings, Inc. (NYSE:CNK)          | 116.8                     | 4,125.8               | 1,581.2      | 5,719.1                       |
| Regal Entertainment Group                   | -                         | -                     | 2,218.9      | -                             |
| AMC Entertainment Holdings, Inc. (NYSE:AMC) | 128.1                     | 2,010.7               | 4,602.9      | 6,613.6                       |
| Kinepolis Group NV (ENXTBR:KIN)             | 26.9                      | 1,708.2               | 262.2        | 1,970.4                       |
| INOX Leisure Limited (BSE:532706)           | 91.8                      | 262.2                 | 32.8         | 294.9                         |
| Shanghai Film Co., Ltd. (SHSE:601595)       | 373.5                     | 893.9                 | (179.1)      | 720.6                         |
| Everyman Media Group plc (AIM:EMAN)         | 70.2                      | 211.3                 | (14.9)       | 196.4                         |
| Reading International, Inc. (NasdaqCM:RDI)  | 23.0                      | 374.6                 | 143.4        | 522.3                         |
| PT Graha Layar Prima Tbk (IDX:BLTZ)         | 873.9                     | 257.0                 | 10.5         | 267.5                         |
| Cinemas Severiano Ribeiro Ltda              | -                         | -                     | -            | -                             |

| Company Comp Set                            |                   |             |             |
|---|-------------------|-------------|-------------|
| Company Name                                | LTM Total Revenue | LTM EBITDA  | LTM EBIT    |
| Cinemark Holdings, Inc. (NYSE:CNK)          | 2,991.9           | 649.2       | 404.7       |
| Regal Entertainment Group                   | 3,163.0           | 547.1       | 297.4       |
| AMC Entertainment Holdings, Inc. (NYSE:AMC) | 5,181.4           | 774.9       | 231.1       |
| Kinepolis Group NV (ENXTBR:KIN)             | 414.5             | 120.2       | 84.3        |
| INOX Leisure Limited (BSE:532706)           | 200.3             | 31.1        | 19.0        |
| Shanghai Film Co., Ltd. (SHSE:601595)       | 172.2             | 33.1        | 24.8        |
| Everyman Media Group plc (AIM:EMAN)         | 53.4              | 6.9         | 2.1         |
| Reading International, Inc. (NasdaqCM:RDI)  | 286.1             | 40.8        | 21.4        |
| PT Graha Layar Prima Tbk (IDX:BLTZ)         | 64.3              | 11.7        | 1.5         |
| Cinemas Severiano Ribeiro Ltda              | -                 | -           | -           |
| <b>Cineplex S.A. (BVL:CINEPLC1)</b>         | <b>164.5</b>      | <b>47.7</b> | <b>36.0</b> |

| Company Comp Set                            |                    |                     |                   |                         |                          |                       |
|---|--------------------|---------------------|-------------------|-------------------------|--------------------------|-----------------------|
| Company Name                                | LTM Gross Margin % | LTM EBITDA Margin % | LTM EBIT Margin % | LTM Net Income Margin % | LTM Total Debt/Capital % | LTM Total Debt/EBITDA |
| Cinemark Holdings, Inc. (NYSE:CNK)          | 50.0%              | 21.7%               | 13.5%             | 8.24%                   | 58.27%                   | 3.2x                  |
| Regal Entertainment Group                   | 62.3%              | 17.3%               | 9.4%              | 3.55%                   | 153.76%                  | 4.5x                  |
| AMC Entertainment Holdings, Inc. (NYSE:AMC) | 17.7%              | 15.0%               | 4.5%              | (9.22%)                 | 70.17%                   | 6.3x                  |
| Kinepolis Group NV (ENXTBR:KIN)             | 31.9%              | 29.0%               | 20.3%             | 13.81%                  | 68.42%                   | 3.7x                  |
| INOX Leisure Limited (BSE:532706)           | 67.2%              | 15.5%               | 9.5%              | 8.69%                   | 27.37%                   | 1.2x                  |
| Shanghai Film Co., Ltd. (SHSE:601595)       | 26.7%              | 19.2%               | 14.4%             | 21.57%                  | 3.57%                    | 0.4x                  |
| Everyman Media Group plc (AIM:EMAN)         | 60.8%              | 12.9%               | 4.0%              | 3.12%                   | 12.06%                   | 1.3x                  |
| Reading International, Inc. (NasdaqCM:RDI)  | 23.0%              | 14.3%               | 7.5%              | 10.84%                  | 45.32%                   | 3.7x                  |
| PT Graha Layar Prima Tbk (IDX:BLTZ)         | 42.4%              | 18.1%               | 2.3%              | 0.79%                   | 17.08%                   | 1.4x                  |
| Cinemas Severiano Ribeiro Ltda              | -                  | -                   | -                 | -                       | -                        | -                     |
| <b>Cineplex S.A. (BVL:CINEPLC1)</b>         | <b>31.2%</b>       | <b>29.0%</b>        | <b>21.9%</b>      | <b>12.09%</b>           | <b>68.82%</b>            | <b>1.8x</b>           |

Fuente: Capital IQ-S&P, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

Cabe señalar que la medida apropiada para la evaluación de Cineplanet respecto a sus comparables es la mediana, esto ya que son un número pequeño de compañías cuyos resultados financieros no necesariamente se comportan con una distribución normal.

- Metodología CFA Institute.** Se basa en la publicación de Pinto (2010), en cuyo capítulo 3 se indican las pautas a seguir para la determinación de los llamados *peer groups*. Se eligió utilizar esta metodología a fin de contrastar la metodología usada por Capital IQ y realizar un análisis más detallado; en este sentido, se determinó que Cineplanet cuenta con cuatro compañías comparables evaluando de manera comparativa sus ratios financieros. Cabe mencionar que si bien se encontraron similitudes en los ratios más significativos a nivel financiero, el tamaño de las compañías, la estructura de negocio, la forma de operar y las condiciones de mercado a las que están expuestas son muy diferentes a las de Cineplanet, por lo que serán tomadas en consideración para el análisis del desempeño de Cineplanet así como para la determinación del beta comparable de manera muy cuidadosa, y teniéndolas en cuenta al momento de elaborar las conclusiones.



**Tabla C. Principales comparables de Cineplanet**

| Al cierre 31.12.2017           | AMC     |         |         | CNK     |         |         | KIN BB  |         |         | Shangai |         |         | CINEPLANET |         |         |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|
| En miles de U\$                | FY 2017 | FY 2016 | FY 2015 | FY 2017 | FY 2016 | FY 2015 | FY 2017 | FY 2016 | FY 2015 | FY 2017 | FY 2016 | FY 2015 | FY 2017    | FY 2016 | FY 2015 |
| <b>Returns</b>                 |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |            |         |         |
| Return on Common Equity        | -23.63  | 6.29    | 6.80    | 19.90   | 21.60   | 19.60   | 30.08   | 34.91   | 28.32   | 12.77   | 17.43   | 28.06   | 0.79       | 0.84    | 0.59    |
| Return on Assets               | -5.28   | 1.63    | 2.11    | 6.02    | 6.05    | 5.26    | 8.01    | 9.59    | 7.70    | 8.96    | 10.75   | 13.44   | 0.17       | 0.17    | 0.13    |
| <b>Margins</b>                 |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |            |         |         |
| Gross Margin                   | 63.5    | 61.9    | 61.0    | 67.69   | 61.73   | 60.71   | 31.90   | 30.84   | 33.02   | 26.52   | 30.55   | 34.82   | 39.00      | 39.00   | 38.00   |
| EBITDA Margin                  | 12.61   | 14.87   | 15.95   | 21.05   | 21.65   | 21.47   | 29.25   | 27.95   | 29.53   | 22.19   | 23.88   | 24.00   | 32.00      | 33.00   | 31.00   |
| Operating Margin               | 2.00    | 6.58    | 8.04    | 13.11   | 14.49   | 14.83   | 20.51   | 19.45   | 21.71   | 17.26   | 19.76   | 20.22   | 27.00      | 27.00   | 25.00   |
| Pretax Margin                  | -6.56   | 4.62    | 5.55    | 11.55   | 12.36   | 12.19   | 18.20   | 17.11   | 19.06   | 27.88   | 27.16   | 26.68   | 22.00      | 23.00   | 20.00   |
| Net Income Margin              | -9.59   | 3.45    | 3.52    | 8.83    | 8.74    | 7.60    | 13.81   | 14.66   | 10.70   | 23.08   | 22.81   | 21.60   | 15.00      | 16.00   | 14.00   |
| Effective Tax Rate             | —       | 25.38   | 36.49   | 22.98   | 28.79   | 37.09   | 24.16   | 29.90   | 43.90   | 18.18   | 15.32   | 15.94   | 30.00      | 30.00   | 30.00   |
| Dvd Payout Ratio               | —       | 70.81   | 132.06  | 51.34   | 49.41   | 53.70   | 49.93   | 60.82   | 67.02   | 37.77   | 39.52   | 0.00    | 91.80      | 100.00  | 102.00  |
| <b>Credit</b>                  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |            |         |         |
| EBITDA to Interest Expense     | 2.34    | 3.96    | 4.43    | 5.95    | 5.83    | 5.43    | 13.38   | 12.63   | 12.62   | 38.48   | 28.54   | 36.60   | 8.51       | 8.62    | 6.23    |
| Total Debt/Equity              | 231.25  | 220.63  | 130.82  | 146.84  | 160.53  | 180.86  | 216.57  | 142.97  | 181.06  | 4.30    | 4.01    | 23.92   | 3.71       | 3.93    | 3.42    |
| Total Debt/Total Assets        | 49.83   | 51.34   | 39.59   | 46.17   | 47.45   | 48.69   | 52.99   | 42.57   | 45.40   | 3.08    | 2.89    | 12.03   | 0.79       | 0.80    | 0.77    |
| <b>Liquidity</b>               |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |            |         |         |
| Cash Ratio                     | 0.22    | 0.17    | 0.30    | 1.11    | 1.27    | 1.34    | 0.99    | 0.40    | 0.52    | 2.08    | 2.27    | 0.76    | 0.11       | 0.15    | 0.48    |
| Current Ratio                  | 0.62    | 0.57    | 0.58    | 1.40    | 1.53    | 1.63    | 1.30    | 0.71    | 0.85    | 2.72    | 2.82    | 1.13    | 0.27       | 0.32    | 0.75    |
| Quick Ratio                    | 0.41    | 0.35    | 0.44    | 1.30    | 1.44    | 1.51    | 1.21    | 0.61    | 0.75    | 2.50    | 2.73    | 1.05    | 0.23       | 0.28    | 0.70    |
| <b>Working Capital</b>         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |            |         |         |
| Days Sales Outstanding         | 17.43   | 18.05   | 12.68   | 10.02   | 9.36    | 7.82    | 29.31   | 28.09   | 30.74   | 98.60   | 90.98   | 80.39   | 13.77      | 13.08   | 18.61   |
| Accounts Payable Turnover Days | 105.32  | 121.06  | 91.35   | 41.55   | 35.85   | 37.04   | 131.17  | 144.25  | 143.14  | 149.32  | 162.33  | 161.75  | 56.40      | 64.75   | 53.05   |
| Days Inventory Outstanding     |         |         |         | 6.51    | 5.39    | 4.78    | 7.57    | 8.13    | 7.53    | 3.63    | 2.47    | 1.47    | 8.45       | 8.02    | 7.33    |
| <b>Cash Conversion Cycle</b>   |         |         |         | -25.02  | -21.09  | -24.44  | -94.29  | -108.03 | -104.88 | -47.10  | -68.88  | -79.89  | -34.18     | -43.65  | -27.11  |
| <b>Leverage Ratio</b>          | 4.47    | 3.87    | 3.23    | 3.31    | 3.57    | 3.73    | 3.75    | 3.64    | 3.68    | 1.42    | 1.62    | 2.09    | 4.71       | 4.93    | 4.42    |

Fuente: Capital IQ-S&P, 2018; Pinto, 2010.  
Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 12. Análisis cuentas NOF y fondo de maniobra

- Evaluación de las NOF.** En las siguientes tablas se muestra el comportamiento de las cuentas componentes de las NOF de Cineplanet. Como se puede observar, en cuanto al análisis vertical de estas cuentas, tanto las que pertenecen al lado de activo y pasivo del balance, muestran una relación estable respecto al total del valor de los activos, pero su crecimiento año a año según se puede observar en el análisis horizontal, es variable en el tiempo. El crecimiento de las NOF básicamente se debe al crecimiento intermitente de las cuentas por cobrar comerciales y también, en menor medida, al crecimiento de inventarios; por otro lado, las cuentas por pagar comerciales se han incrementado con relación a las ventas de la compañía, pero no en la misma medida que las cuentas de activo corriente, por lo cual las NOF, si bien a un menor ritmo, han venido creciendo en el periodo de análisis 2012-2017. Cabe mencionar que para el cálculo de las NOF no se tomó la totalidad de la cuenta otras cuentas por pagar porque la compañía mantenía partidas poco frecuentes en esta cuenta, lo que distorsionaba el cálculo y evaluación de las NOF. En conclusión, las cuentas componentes de las NOF han generado que este indicador aumente debido al alto crecimiento que la compañía ha venido experimentando en los últimos años, con cierta desaceleración en el 2017.

**Tabla A. Análisis vertical y horizontal de las cuentas incluidas en las NOF**

| ANÁLISIS VERTICAL                                      |      |      |      |      |      |      |      |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
|  | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| <b>Activo corriente</b>                                |      |      |      |      |      |      |      |
| Cuentas por cobrar comerciales, neto                   | 2%   | 1%   | 2%   | 2%   | 3%   | 2%   | 3%   |
| Otras cuentas por cobrar                               | 2%   | 2%   | 5%   | 2%   | 2%   | 2%   | 2%   |
| Cuentas por cobrar a subsidiaria y partes relacionadas | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Existencias  | 2%   | 2%   | 2%   | 1%   | 1%   | 1%   | 2%   |
| <b>Pasivo corriente</b>                                |      |      |      |      |      |      |      |
| Cuentas por pagar comerciales                          | 6%   | 7%   | 8%   | 7%   | 9%   | 11%  | 10%  |
| Cuentas por pagar a subsidiaria y partes relacionadas  | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar     | 3%   | 4%   | 2%   | 7%   | 4%   | 10%  | 4%   |

| ANÁLISIS HORIZONTAL                                    |      |      |      |      |      |      |  |
|--|------|------|------|------|------|------|--|
|  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |  |
| <b>Activo corriente</b>                                |      |      |      |      |      |      |  |
| Cuentas por cobrar comerciales, neto                   | -10% | 60%  | 86%  | 37%  | -33% | 52%  |  |
| Otras cuentas por cobrar                               | -10% | 315% | -44% | -1%  | 11%  | -9%  |  |
| Cuentas por cobrar a subsidiaria y partes relacionadas | 0%   | 84%  | 297% | -93% | 384% | -55% |  |
| Existencias  | 29%  | 14%  | 1%   | 9%   | 29%  | 19%  |  |
| <b>Pasivo corriente</b>                                |      |      |      |      |      |      |  |
| Cuentas por pagar comerciales                          | 14%  | 64%  | 33%  | 18%  | 45%  | -2%  |  |
| Cuentas por pagar a subsidiaria y partes relacionadas  | 41%  | 212% | 19%  | -45% | 46%  | -16% |  |
| Tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar     | 23%  | -29% | 418% | -41% | 184% | -54% |  |

Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

- Evaluación del fondo de maniobra.** El fondo de maniobra ha venido en descenso durante los años en evaluación, esto principalmente debido al aumento de la inversión de Cineplanet en nuevos complejos y remodelaciones, lo que se refleja en el crecimiento de la cuenta de inmuebles, maquinaria y equipo de la compañía. Sin embargo, este crecimiento ha exigido tomar mayores obligaciones financieras de corto plazo para cubrir las necesidades de crecimiento de la compañía; crecimiento que no ha sido suficiente ya que como se ve en el gráfico 10, en los años 2016 y 2017 existe una necesidad de cobertura de NOF adicional.

**Tabla B. Análisis vertical y horizontal de las cuentas incluidas en el FM**

| ANÁLISIS VERTICAL                    |      |      |      |      |      |      |      |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                      | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Inmuebles, maquinaria y equipo, neto | 72%  | 69%  | 72%  | 68%  | 70%  | 77%  | 78%  |
| Obligaciones financieras y bonos     | 12%  | 15%  | 25%  | 5%   | 10%  | 13%  | 26%  |
| Obligaciones financieras y bonos     | 32%  | 28%  | 28%  | 55%  | 50%  | 41%  | 34%  |
| Total patrimonio neto                | 39%  | 40%  | 31%  | 22%  | 23%  | 20%  | 21%  |

| ANÁLISIS HORIZONTAL                  |      |      |      |      |      |      |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
|                                      | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Inmuebles, maquinaria y equipo, neto | -1%  | 38%  | 46%  | 1%   | 22%  | 9%   |
| Obligaciones financieras y bonos     | 27%  | 124% | -66% | 89%  | 41%  | 106% |
| Obligaciones financieras y bonos     | -10% | 36%  | 199% | -10% | -9%  | -11% |
| Total patrimonio neto                | 3%   | 4%   | 10%  | -1%  | -1%  | 13%  |

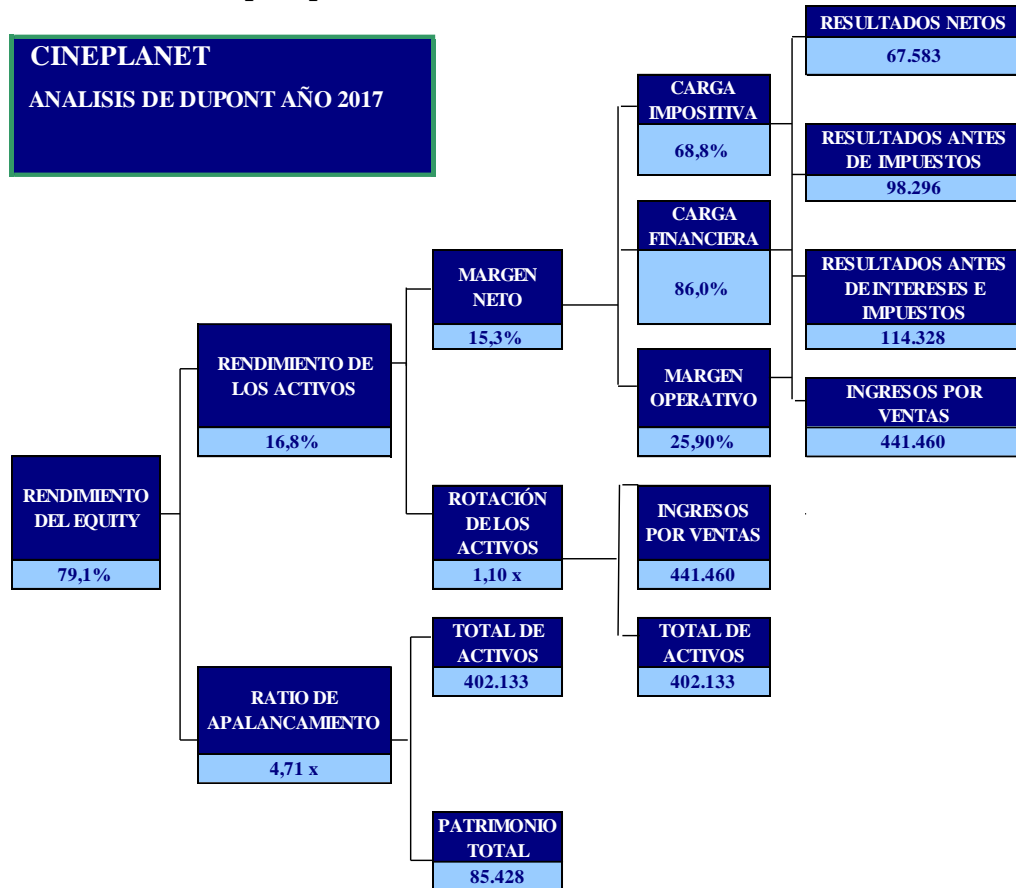
Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

### Anexo 13. Análisis de Dupont

En el cuerpo del informe se realizó la descomposición del ROE según Du Pont en tres etapas. A continuación se muestra el mismo análisis pero en cinco etapas, a fin de tener una mejor idea sobre los principales factores que inciden en el citado indicador de rentabilidad:

**Tabla A. Análisis de Dupont por factores**



Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

Como se puede apreciar, el principal factor que incide en la rentabilidad de la empresa (medido con el ratio ROE), es el denominado ratio de apalancamiento, el cual indica que el total de activos de Cineplanet es de cuatro veces su patrimonio.

## Anexo 14. Composición de la deuda

- **Bonos corporativos.** La emisión del denominado Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplex (hasta por un máximo en circulación de US\$ 150 millones o su equivalente en soles), presenta las siguientes características:

**Tabla A. Características de la emisión**

|                           |  |
|---------------------------|--|
| Fecha de colocación       | Abril-2014   |
| Monto colocado            | S/ 119,9 millones  |
| Tasa cupón                | 7,75% anual  |
| Plazo                     | 7 años   |
| Frecuencia de pagos       | Amortizaciones trimestrales  |
| Período de gracia         | 24 meses   |
| Garantías                 | Genéricas sobre el patrimonio del emisor y carta fianza emitida por al Banco Interbank a favor de los bonistas por el 15 % del valor de los bonos en circulación |
| Clasificaciones de riesgo | Apoyo & Asociados, 2018 <sup>6</sup> AA- (pe)<br>Class & Asociados, 2018 <sup>7</sup> AA   |

Fuente: Apoyo & Asociados, 2018; Class & Asociados, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

Se debe comentar que de acuerdo con lo señalado por Apoyo en su informe de clasificación de riesgo (Apoyo & Asociados 2018), se resalta que la calificación otorgada (AA- (pe)) se encuentra un *notch* por encima del rating corporativo de largo plazo de Cineplanet, debido a la mayor tasa de recuperación que se espera que obtendrían los bonistas en caso de incumplimiento, a comparación de otra deuda senior no garantizada, precisamente por la garantía parcial ofrecida por el Banco Interbank instrumentada en una carta fianza bancaria incondicional, irrevocable y de realización automática sin beneficio de excusión y efectiva a simple requerimiento del requerimiento del Representante de los obligacionistas (Banco de Crédito del Perú).

Se adjunta el cronograma de pagos de la primera emisión, el cual se obtuvo de la información disponible en la SMV (2014):

<sup>6</sup> Clasificación otorgada en sesión de Comité del 30 de mayo de 2018, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2017. Mantiene una perspectiva estable.

<sup>7</sup> Clasificación otorgada en sesión de Comité del 24 de mayo de 2018, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2017. Mantiene una perspectiva estable.

**Tabla B. Cronograma de pago de los bonos corporativos**

| N° | Fecha de pago | Saldo inicial | Amortización | Interés  | Saldo final |
|----|---------------|---------------|--------------|----------|-------------|
| 1  | 30/07/2014    | S/ 119.947    | S/ -         | S/ 2.324 | S/ 119.947  |
| 2  | 30/10/2014    | S/ 119.947    | S/ -         | S/ 2.324 | S/ 119.947  |
| 3  | 30/01/2015    | S/ 119.947    | S/ -         | S/ 2.324 | S/ 119.947  |
| 4  | 30/04/2015    | S/ 119.947    | S/ -         | S/ 2.324 | S/ 119.947  |
| 5  | 30/07/2015    | S/ 119.947    | S/ -         | S/ 2.324 | S/ 119.947  |
| 6  | 30/10/2015    | S/ 119.947    | S/ -         | S/ 2.324 | S/ 119.947  |
| 7  | 01/02/2016    | S/ 119.947    | S/ -         | S/ 2.324 | S/ 119.947  |
| 8  | 02/05/2016    | S/ 119.947    | S/ -         | S/ 2.324 | S/ 119.947  |
| 9  | 01/08/2016    | S/ 119.947    | S/ 5.997     | S/ 2.324 | S/ 113.950  |
| 10 | 31/10/2016    | S/ 113.950    | S/ 5.997     | S/ 2.208 | S/ 107.952  |
| 11 | 30/01/2017    | S/ 107.952    | S/ 5.997     | S/ 2.092 | S/ 101.955  |
| 12 | 01/05/2017    | S/ 101.955    | S/ 5.997     | S/ 1.975 | S/ 95.958   |
| 13 | 31/07/2017    | S/ 95.958     | S/ 5.997     | S/ 1.859 | S/ 89.960   |
| 14 | 30/10/2017    | S/ 89.960     | S/ 5.997     | S/ 1.743 | S/ 83.963   |
| 15 | 30/01/2018    | S/ 83.963     | S/ 5.997     | S/ 1.627 | S/ 77.966   |
| 16 | 30/04/2018    | S/ 77.966     | S/ 5.997     | S/ 1.511 | S/ 71.968   |
| 17 | 30/07/2018    | S/ 71.968     | S/ 5.997     | S/ 1.394 | S/ 65.971   |
| 18 | 30/10/2018    | S/ 65.971     | S/ 5.997     | S/ 1.278 | S/ 59.973   |
| 19 | 30/01/2019    | S/ 59.973     | S/ 5.997     | S/ 1.162 | S/ 53.976   |
| 20 | 30/04/2019    | S/ 53.976     | S/ 5.997     | S/ 1.046 | S/ 47.979   |
| 21 | 30/07/2019    | S/ 47.979     | S/ 5.997     | S/ 930   | S/ 41.981   |
| 22 | 30/10/2019    | S/ 41.981     | S/ 5.997     | S/ 813   | S/ 35.984   |
| 23 | 30/01/2020    | S/ 35.984     | S/ 5.997     | S/ 697   | S/ 29.987   |
| 24 | 30/04/2020    | S/ 29.987     | S/ 5.997     | S/ 581   | S/ 23.989   |
| 25 | 30/07/2020    | S/ 23.989     | S/ 5.997     | S/ 465   | S/ 17.992   |
| 26 | 30/10/2020    | S/ 17.992     | S/ 5.997     | S/ 349   | S/ 11.995   |
| 27 | 01/02/2021    | S/ 11.995     | S/ 5.997     | S/ 232   | S/ 5.997    |
| 28 | 30/04/2021    | S/ 5.997      | S/ 5.997     | S/ 116   | S/ 0        |

Fuente: SMV, 2014.

Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla C. Otros financiamientos**

|                                   | Vencimiento | Moneda  | Tasa (%)    | Porción corriente (miles de soles) | Porción no corriente (miles de soles) | Total (miles de soles) |
|-----------------------------------|-------------|---------|-------------|------------------------------------|---------------------------------------|------------------------|
| <b>Préstamos</b>                  |             |         |             |                                    |                                       |                        |
| Scotiabank                        | sep-19      | Soles   | 3,70 – 6,90 | 26.187                             | 12.649                                | 38.836                 |
| Banco de Crédito                  | dic-19      | Soles   | 3,88 – 6,60 | 29.336                             | 7.184                                 | 36.520                 |
| Interbank                         | mar-22      | Soles   | 6,62        | 9.073                              | 33.843                                | 42.916                 |
| <b>TOTAL</b>                      |             |         |             | <b>64.596</b>                      | <b>53.676</b>                         | <b>118.272</b>         |
| <b>Arrendamientos financieros</b> |             |         |             |                                    |                                       |                        |
| Interbank                         | nov-18      | Dólares | 6,55        | 1.403                              | -                                     | 1.403                  |
| Banco de Crédito                  | feb-20      | Soles   | 6,95 – 7,16 | 5.209                              | 4.372                                 | 9,81                   |
| Scotiabank                        | mar-21      | Soles   | 7,90        | 7.506                              | 19.143                                | 26.649                 |
| <b>TOTAL</b>                      |             |         |             | <b>14.118</b>                      | <b>23.515</b>                         | <b>37.633</b>          |

Fuente: Cineplex S.A., 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 15. Análisis horizontal

**Tabla A. Estado de resultados**

| ANÁLISIS HORIZONTAL                                |             |            |            |            |            |
|--|-------------|------------|------------|------------|------------|
|  | 2013        | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       |
| <b>1 INGRESOS POR VENTAS</b>                       | <b>9%</b>   | <b>26%</b> | <b>31%</b> | <b>21%</b> | <b>13%</b> |
| Taquilla   | 10%         | 23%        | 29%        | 17%        | 13%        |
| Dulcería   | 10%         | 29%        | 33%        | 27%        | 15%        |
| Publicidad   | -1%         | 6%         | 53%        | 11%        | 19%        |
| Otros  | 2%          | 72%        | 36%        | 30%        | -7%        |
| <b>2 COSTOS</b>                                    | <b>15%</b>  | <b>24%</b> | <b>33%</b> | <b>18%</b> | <b>13%</b> |
| (-) Costos de operación                            | 16%         | 24%        | 33%        | 18%        | 13%        |
| (-) Costo de ventas de dulcería                    | 7%          | 22%        | 32%        | 21%        | 13%        |
| <b>3 UTILIDAD BRUTA</b>                            | <b>2%</b>   | <b>29%</b> | <b>29%</b> | <b>27%</b> | <b>13%</b> |
| (-) Gastos de administración                       | 21%         | 54%        | 2%         | 19%        | 30%        |
| (-) Gastos de ventas                               | -22%        | 27%        | -3%        | 27%        | 33%        |
| Otros gastos, neto                                 | -91%        | 3321%      | -48%       | -259%      | 107%       |
| <b>4 UTILIDAD DE OPERACIÓN (EBITDA)</b>            | <b>0%</b>   | <b>23%</b> | <b>38%</b> | <b>29%</b> | <b>10%</b> |
| Depreciación                                       | 22%         | 28%        | 30%        | 10%        | 14%        |
| Amortización                                       | 4%          | 7%         | 5%         | -8%        | 92%        |
| <b>EBIT</b>  | <b>-4%</b>  | <b>22%</b> | <b>40%</b> | <b>34%</b> | <b>10%</b> |
| (-) Gastos financieros                             | 33%         | 85%        | 27%        | -6%        | 12%        |
| (+) Ingresos Financieros                           | 155%        | 75%        | 19%        | -33%       | -3%        |
| Diferencia en cambio, neta                         | -277%       | -44%       | -29%       | 31%        | 51%        |
| <b>5 UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO A LA RENTA</b>    | <b>-19%</b> | <b>17%</b> | <b>47%</b> | <b>44%</b> | <b>8%</b>  |
| (-) Impuesto a la renta                            | -20%        | 7%         | 45%        | 49%        | 14%        |
| <b>6 UTILIDAD NETA</b>                             | <b>-19%</b> | <b>22%</b> | <b>48%</b> | <b>41%</b> | <b>6%</b>  |
| Otros resultados integrales                        |             |            |            |            |            |
| <b>7 TOTAL RESULTADOS INTEGRALES DEL EJERCICIO</b> | <b>-19%</b> | <b>22%</b> | <b>48%</b> | <b>41%</b> | <b>6%</b>  |

Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla B. Estado de situación financiera**

| ANÁLISIS HORIZONTAL  |            |            |             |             |             |            |
|--|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|
|  | 2012       | 2013       | 2014        | 2015        | 2016        | 2017       |
| <b>1 ACTIVO</b>  |            |            |             |             |             |            |
| <b>Activo corriente</b>  |            |            |             |             |             |            |
| Efectivo y equivalentes de efectivo                            | -18%       | -18%       | 214%        | 36%         | -47%        | -5%        |
| Activos financieros a valor razonable con efecto de resultados |            |            | 462%        | -100%       |             |            |
| Cuentas por cobrar comerciales, neto                           | -10%       | 60%        | 86%         | 37%         | -33%        | 52%        |
| Otras cuentas por cobrar                                       | -10%       | 315%       | -44%        | -1%         | 11%         | -9%        |
| Cuentas por cobrar a subsidiaria y partes relacionadas         | 0%         | 84%        | 297%        | -93%        | 384%        | -55%       |
| Existencias  | 29%        | 14%        | 1%          | 9%          | 29%         | 19%        |
| Gastos pagados por anticipado                                  | 1048%      | -80%       | 50%         | -68%        | 206%        | 4%         |
| <b>Total activo corriente</b>                                  | <b>24%</b> | <b>23%</b> | <b>112%</b> | <b>-18%</b> | <b>-29%</b> | <b>7%</b>  |
| <b>Activo no corriente</b>                                     |            |            |             |             |             |            |
| Gastos pagados por anticipado                                  |            |            | 167%        | 19%         | 4%          | -10%       |
| Cuentas por cobrar a subsidiaria y partes relacionadas         |            | -100%      |             |             |             |            |
| Inversión en subsidiaria                                       | 0%         | 0%         | 0%          | 0%          | 0%          | 0%         |
| Inmuebles, maquinaria y equipo, neto                           | -1%        | 38%        | 46%         | 1%          | 22%         | 9%         |
| Intangibles, neto  | 4%         | -17%       | 3%          | 20%         | 55%         | 209%       |
| <b>Total activo no corriente</b>                               | <b>-1%</b> | <b>35%</b> | <b>43%</b>  | <b>2%</b>   | <b>19%</b>  | <b>8%</b>  |
| <b>Total activo</b>  | <b>2%</b>  | <b>33%</b> | <b>54%</b>  | <b>-2%</b>  | <b>11%</b>  | <b>8%</b>  |
| <b>Pasivo y patrimonio neto</b>                                |            |            |             |             |             |            |
| <b>Pasivo corriente</b>  |            |            |             |             |             |            |
| Cuentas por pagar comerciales                                  | 14%        | 64%        | 33%         | 18%         | 45%         | -2%        |
| Cuentas por pagar a subsidiaria y partes relacionadas          | 41%        | 212%       | 19%         | -45%        | 46%         | -16%       |
| Tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar             | 23%        | -29%       | 418%        | -41%        | 184%        | -54%       |
| Obligaciones financieras y bonos                               | 27%        | 124%       | -66%        | 89%         | 41%         | 106%       |
| <b>Total pasivo corriente</b>                                  | <b>23%</b> | <b>86%</b> | <b>-16%</b> | <b>17%</b>  | <b>67%</b>  | <b>25%</b> |
| <b>Pasivo no corriente</b>                                     |            |            |             |             |             |            |
| Obligaciones financieras y bonos                               | -10%       | 36%        | 199%        | -10%        | -9%         | -11%       |
| Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto             | -5%        | -9%        | -19%        | -4%         | 11%         | 8%         |
| Ganancias diferidas  | 1%         | 15%        | 21%         | 66%         | -4%         | 57%        |
| <b>Total pasivo no corriente</b>                               | <b>-9%</b> | <b>28%</b> | <b>166%</b> | <b>-9%</b>  | <b>-8%</b>  | <b>-8%</b> |
| <b>Total pasivo</b>  | <b>2%</b>  | <b>52%</b> | <b>73%</b>  | <b>-2%</b>  | <b>14%</b>  | <b>6%</b>  |
| <b>Patrimonio neto</b>   |            |            |             |             |             |            |
| Capital social   | 0%         | 0%         | 0%          | 305%        | 0%          | 0%         |
| Reserva legal  | 0%         | 0%         | 0%          | 0%          | 0%          | 0%         |
| Resultados acumulados  | 5%         | 6%         | 15%         | -90%        | -10%        | 190%       |

Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.



## Anexo 16. Análisis vertical

**Tabla A. Estado de resultados**

| ANÁLISIS VERTICAL                             |             |             |             |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   | 2012        | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        |
| <b>INGRESOS POR VENTAS</b>                    | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |
| Taquilla                                      | 58%         | 58%         | 56%         | 56%         | 54%         | 54%         |
| Dulcería                                      | 37%         | 37%         | 38%         | 38%         | 40%         | 41%         |
| Publicidad                                    | 3%          | 3%          | 2%          | 2%          | 2%          | 2%          |
| Otros   | 3%          | 3%          | 4%          | 4%          | 4%          | 3%          |
| <b>COSTOS</b>                                 | <b>-60%</b> | <b>-63%</b> | <b>-62%</b> | <b>-62%</b> | <b>-61%</b> | <b>-61%</b> |
| (-) Costos de operación                       | -52%        | -55%        | -54%        | -55%        | -53%        | -53%        |
| (-) Costo de ventas de dulcería               | -8%         | -8%         | -8%         | -8%         | -8%         | -8%         |
| <b>UTILIDAD BRUTA</b>                         | <b>40%</b>  | <b>37%</b>  | <b>38%</b>  | <b>38%</b>  | <b>39%</b>  | <b>39%</b>  |
| (-) Gastos de administración                  | -5%         | -6%         | -7%         | -6%         | -6%         | -6%         |
| (-) Gastos de ventas                          | -2%         | -1%         | -1%         | -1%         | -1%         | -1%         |
| Otros gastos, neto                            | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| <b>UTILIDAD DE OPERACIÓN (EBITDA)</b>         | <b>33%</b>  | <b>30%</b>  | <b>29%</b>  | <b>31%</b>  | <b>33%</b>  | <b>32%</b>  |
| Depreciación                                  | -5%         | -6%         | -6%         | -6%         | -5%         | -5%         |
| Amortización                                  | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| <b>EBIT</b>                                   | <b>27%</b>  | <b>24%</b>  | <b>23%</b>  | <b>25%</b>  | <b>27%</b>  | <b>27%</b>  |
| (-) Gastos financieros                        | -3%         | -3%         | -5%         | -5%         | -4%         | -4%         |
| (+) Ingresos Financieros                      | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          | 0%          |
| Diferencia en cambio, neta                    | 1%          | -2%         | -1%         | 0%          | 0%          | -1%         |
| <b>UTILIDAD ANTES DEL IMPUESTO A LA RENTA</b> | <b>26%</b>  | <b>19%</b>  | <b>18%</b>  | <b>20%</b>  | <b>23%</b>  | <b>22%</b>  |
| (-) Impuesto a la renta                       | -8%         | -6%         | -5%         | -6%         | -7%         | -7%         |
| <b>UTILIDAD NETA</b>                          | <b>17%</b>  | <b>13%</b>  | <b>12%</b>  | <b>14%</b>  | <b>16%</b>  | <b>15%</b>  |

Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

**Tabla B. Estado de situación financiera**

| ANÁLISIS VERTICAL                                      |      |      |      |      |      |      |      |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
|  | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| <b>ACTIVO</b>  |      |      |      |      |      |      |      |
| <b>Activo corriente</b>                                |      |      |      |      |      |      |      |
| Efectivo y equivalentes de efectivo                    | 8%   | 6%   | 4%   | 8%   | 11%  | 5%   | 5%   |
| Cuentas por cobrar comerciales, neto                   | 2%   | 1%   | 2%   | 2%   | 3%   | 2%   | 3%   |
| Otras cuentas por cobrar                               | 2%   | 2%   | 5%   | 2%   | 2%   | 2%   | 2%   |
| Cuentas por cobrar a subsidiaria y partes relacionadas | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Existencias  | 2%   | 2%   | 2%   | 1%   | 1%   | 1%   | 2%   |
| <b>Activo no corriente</b>                             |      |      |      |      |      |      |      |
| Cuentas por cobrar a subsidiaria y partes relacionadas | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Inversión en subsidiaria                               | 15%  | 14%  | 11%  | 7%   | 7%   | 6%   | 6%   |
| Inmuebles, maquinaria y equipo, neto                   | 72%  | 69%  | 72%  | 68%  | 70%  | 77%  | 78%  |
| <b>Pasivo corriente</b>                                |      |      |      |      |      |      |      |
| Cuentas por pagar comerciales                          | 6%   | 7%   | 8%   | 7%   | 9%   | 11%  | 10%  |
| Cuentas por pagar a subsidiaria y partes relacionadas  | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   | 0%   |
| Obligaciones financieras y bonos                       | 12%  | 15%  | 25%  | 5%   | 10%  | 13%  | 26%  |
| <b>Pasivo no corriente</b>                             |      |      |      |      |      |      |      |
| Obligaciones financieras y bonos                       | 32%  | 28%  | 28%  | 55%  | 50%  | 41%  | 34%  |
| <b>Patrimonio neto</b>                                 |      |      |      |      |      |      |      |
| Capital social   | 10%  | 9%   | 7%   | 5%   | 19%  | 17%  | 16%  |

Fuente: Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 17. Listado de complejos de Cineplanet

| Nombre                                 | Ubicación | Nº de salas | 3D | Xtreme Laser | Prime |
|--|-----------|-------------|----|--------------|-------|
| 1 Cineplanet San Miguel                | Lima      | 20          | Sí | No           | Sí    |
| 2 Cineplanet Alcázar                   | Lima      | 8           | Sí | No           | No    |
| 3 Cineplanet Lima Centro               | Lima      | 8           | Sí | No           | No    |
| 4 Cineplanet Primavera                 | Lima      | 9           | Sí | No           | No    |
| 5 Cineplanet Norte                     | Lima      | 13          | Sí | Sí           | No    |
| 6 Cineplanet Arequipa                  | Provincia | 9           | Sí | No           | No    |
| 7 Cineplanet Piura                     | Provincia | 6           | Sí | No           | No    |
| 8 Cineplanet La Molina                 | Lima      | 8           | Sí | No           | No    |
| 9 Cineplanet Risso                     | Lima      | 8           | Sí | No           | No    |
| 10 Cineplanet Chiclayo                 | Provincia | 9           | Sí | No           | No    |
| 11 Cineplanet Comas                    | Lima      | 6           | Sí | No           | No    |
| 12 Cineplanet Trujillo Centro          | Provincia | 5           | No | Sí           | No    |
| 13 Cineplanet Trujillo Real Plaza      | Provincia | 10          | Sí | Sí           | Sí    |
| 14 Cineplanet Huancayo Real Plaza      | Provincia | 9           | Sí | Sí           | No    |
| 15 Cineplanet Centro Cívico Real Plaza | Lima      | 6           | Sí | No           | No    |
| 16 Cineplanet Santa Clara Real Plaza   | Lima      | 6           | Sí | No           | No    |
| 17 Cineplanet Tacna                    | Provincia | 7           | Sí | No           | No    |
| 18 Cineplanet Juliaca                  | Provincia | 5           | Sí | No           | No    |
| 19 Cineplanet Arequipa Real Plaza      | Provincia | 6           | Sí | No           | No    |
| 20 Cineplanet Pro                      | Lima      | 6           | Sí | No           | No    |
| 21 Cineplanet Puno                     | Provincia | 4           | No | No           | No    |
| 22 Cineplanet San Borja                | Lima      | 10          | Sí | Sí           | Sí    |
| 23 Cineplanet Huanuco Real Plaza       | Provincia | 5           | Sí | No           | No    |
| 24 Cineplanet Piura Real Plaza         | Provincia | 6           | Sí | No           | No    |
| 25 Cineplanet Cajamarca                | Provincia | 5           | Sí | No           | No    |
| 26 Cineplanet Cusco                    | Provincia | 9           | Sí | No           | No    |
| 27 Cineplanet Salaverry Real Plaza     | Lima      | 9           | Sí | No           | Sí    |
| 28 Cineplanet Ventanilla               | Lima      | 5           | Sí | No           | No    |
| 29 Cineplanet Pucallpa                 | Provincia | 5           | Sí | No           | No    |
| 30 Cineplanet Brasil                   | Lima      | 8           | Sí | No           | No    |
| 31 Cineplanet Guardia Civil            | Lima      | 6           | Sí | No           | No    |
| 32 Cineplanet Mall del Sur             | Lima      | 13          | Sí | Sí           | No    |
| 33 Cineplanet Lurin                    | Lima      | 3           | No | No           | No    |
| 34 Cineplanet Villa María del Triunfo  | Lima      | 7           | Sí | No           | No    |
| 35 Cineplanet Villa El Salvador        | Lima      | 6           | Sí | Sí           | No    |

Fuente: Cineplex S.A., 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 18. Flujos de efectivo

|  | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           | 2023            | 2024            | 2025            | 2026            | 2027            |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Actividades de operación</b>  |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |
| Utilidad neta  | 67,583         | 58,540         | 62,046         | 71,699         | 81,926         | 88,748         | 95,326          | 102,741         | 112,615         | 119,243         | 127,780         |
| <b>Ajustes a la utilidad neta que no afectan los flujos de efectivo operativos</b> |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |
| Depreciación   | 23,627         | 28,064         | 30,659         | 36,282         | 39,999         | 45,528         | 50,101          | 54,433          | 58,956          | 64,741          | 68,999          |
| Amortización   | 246            | 440            | 515            | 602            | 702            | 811            | 932             | 1,062           | 1,203           | 1,351           | 1,506           |
| Baja de activo fijo  | 405            | -              | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| Impuesto a las ganancias diferido  | 646            | -              | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| Utilidad en la venta de activos fijos  | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| Ajuste por valuación de activo financiero a valor razonable                        | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| Provisión para cuentas de cobranza dudosa  | 393            | -              | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| Otros  | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| <b>Variación neta en los activos y pasivos operativos</b>                          |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |
| Cuentas por cobrar comerciales y vinculadas  | -3,695         | 1,586          | -267           | -1,050         | -1,038         | -955           | -927            | -992            | -1,205          | -1,050          | -1,135          |
| Otras cuentas por cobrar   | 646            | -825           | -222           | -875           | -865           | -795           | -773            | -826            | -1,004          | -875            | -946            |
| Existencias  | -984           | 269            | -132           | -694           | -692           | -648           | -639            | -684            | -821            | -736            | -797            |
| Gastos pagados por anticipado  | 1,664          | 236            | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| Cuentas por pagar comerciales y vinculadas   | -808           | 1,498          | 1,324          | 5,213          | 5,152          | 4,739          | 4,604           | 4,923           | 5,983           | 5,212           | 5,636           |
| Tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar                                 | -1,267         | 1,197          | 572            | 2,251          | 2,225          | 2,047          | 1,988           | 2,126           | 2,584           | 2,251           | 2,434           |
| Ganancias diferidas  | 3,405          | -1,930         | 230            | 905            | 894            | 823            | 799             | 854             | 1,039           | 905             | 978             |
| <b>Efectivo neto proveniente de las actividades de operación</b>                   | <b>91,861</b>  | <b>89,073</b>  | <b>94,725</b>  | <b>114,333</b> | <b>128,303</b> | <b>140,298</b> | <b>151,412</b>  | <b>163,638</b>  | <b>179,350</b>  | <b>191,042</b>  | <b>204,456</b>  |
| <b>Actividades de inversión</b>  |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |
| Compra de inmuebles, maquinaria y equipo   | -48,694        | -45,644        | -92,883        | -64,591        | -93,287        | -79,657        | -76,855         | -80,660         | -101,034        | -78,643         | -122,406        |
| Compra de intangibles  | -2,762         | -946           | -1,136         | -1,306         | -1,502         | -1,652         | -1,817          | -1,962          | -2,119          | -2,225          | -2,337          |
| Activos financieros a valor razonable con efecto en resultado                      | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| Adquisición de activo financiero a valor razonable con efecto en resultado         | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| <b>Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión</b>                     | <b>-51,456</b> | <b>-46,590</b> | <b>-94,018</b> | <b>-65,897</b> | <b>-94,789</b> | <b>-81,309</b> | <b>-78,673</b>  | <b>-82,622</b>  | <b>-103,153</b> | <b>-80,868</b>  | <b>-124,743</b> |
| <b>Actividades de financiamiento</b>   |                |                |                |                |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |
| Obtención de préstamos bancarios y deudas a largo plazo                            | 121,749        | -17,676        | 8,838          | -4,419         | 2,210          | -1,105         | 552             | -276            | 138             | -69             | 35              |
| Pago de préstamos y deuda  | -86,397        | -              | -              | -              | -              | -              | -               | -               | -               | -               | -               |
| Pago de dividendos   | -76,786        | 40,978         | 43,432         | 57,359         | 65,541         | 79,873         | 85,794          | 92,467          | 101,353         | 107,319         | 115,002         |
| <b>Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento</b>                | <b>-41,434</b> | <b>-58,654</b> | <b>-34,594</b> | <b>-61,778</b> | <b>-63,331</b> | <b>-80,978</b> | <b>-85,241</b>  | <b>-92,743</b>  | <b>-101,215</b> | <b>-107,388</b> | <b>-114,967</b> |
| Disminución neto de efectivo   | -1,029         | -16,171        | -33,888        | -13,342        | -29,817        | -21,989        | -12,502         | -11,727         | -25,018         | 2,787           | -35,254         |
| Saldo de efectivo al inicio del año  | 19,584         | 18,555         | 2,384          | -31,503        | -44,845        | -74,662        | -96,652         | -109,153        | -120,880        | -145,899        | -143,112        |
| <b>Saldo del efectivo al final del año</b>   | <b>18,555</b>  | <b>2,384</b>   | <b>-31,503</b> | <b>-44,845</b> | <b>-74,662</b> | <b>-96,652</b> | <b>-109,153</b> | <b>-120,880</b> | <b>-145,899</b> | <b>-143,112</b> | <b>-178,367</b> |

Fuente: Cineplex S.A., 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 19. Cálculo de la tasa de descuento

La tasa de descuento se define como el costo ponderado de las distintas fuentes de capital (patrimonio y deuda).

$$WACC = COK \left( \frac{E}{E + D} \right) + Kd(1 - T) \left( \frac{D}{E + D} \right)$$

Donde:

- E: Patrimonio (Equity).
- D: Deuda.
- COK: Costo de capital propio (%).
- Kd: Costo de la deuda (%)
- T: tasa de impuestos y participación de trabajadores.

El costo de los recursos propios (COK) se calcula a partir del Capital Asset Pricing Model (CAPM).

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im}(E(r_m) - r_f)$$

Rf es la tasa libre de riesgo, y se estima como el rendimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años. Para la valorización se utilizó el rendimiento de estos bonos al cierre del 2017.  $(E(r_m) - R_f)$  es la prima por riesgo de mercado. El modelo asume que los inversionistas esperan en el futuro retornos similares a aquellos obtenidos en periodos pasados. Para estimar la prima de mercado se usó como fuente de información a Damodaran, quien calcula para el cierre del 2017 una prima de riesgo de 6,38% calculada como la diferencia del promedio histórico de rendimientos (1928-2017) de las acciones sobre el rendimiento de los bonos de tesoro americano a 10 años. Se considera tomar el periodo 1928 al 2017 a fin de eliminar cualquier sesgo por periodos de auge o depresión económica considerando que estamos realizando una valorización hacia la perpetuidad. Adicionalmente, se considera la media aritmética como el estadístico más apropiado para el cálculo, siendo que se basa en un esperado de retornos.

El beta apalancado ( $\beta$ ) es una medida del riesgo sistemático o de mercado. Mide la correlación entre el rendimiento del sector en el cual se desempeña la empresa y el mercado.

Para el cálculo del beta se realizaron 3 enfoques para el cálculo:

- **Regresión entre el rendimiento del mercado y el rendimiento de la acción de Cineplanet.** Esta metodología queda descartada por dos motivos, el primero es que el rendimiento de la bolsa peruana se encuentra sesgada ya que el índice general de la Bolsa se encuentra esencialmente compuesto por acciones del sector minero, esto hace que la BVL no tenga la suficiente profundidad ni sea representativa para el sector de cines evaluado. El segundo motivo para descartar el uso de este método está en el hecho que la acción de Cineplanet no cotiza en la Bolsa, con lo cual no hay posibilidad alguna de usar este método.
- **Beta de compañías comparables.** Se evaluó a nueve compañías que según fuente Capital IQ S&P son de similar comportamiento que Cineplanet; sin embargo, realizando un estudio a profundidad de evaluación de cada compañía y sus principales ratios financieros, se puede observar que estas compañías solo pueden ser tomadas como referencia para el análisis de ratios; sin embargo, no pueden ser usadas para fines del cálculo del beta de Cineplanet ya que las condiciones de mercado y de las propias compañías no son similares. Es por lo expuesto que el beta hallado bajo esta metodología no brinda un dato coherente con el nivel de sensibilidad que tiene el desempeño de la compañía respecto al desenvolvimiento del mercado peruano.

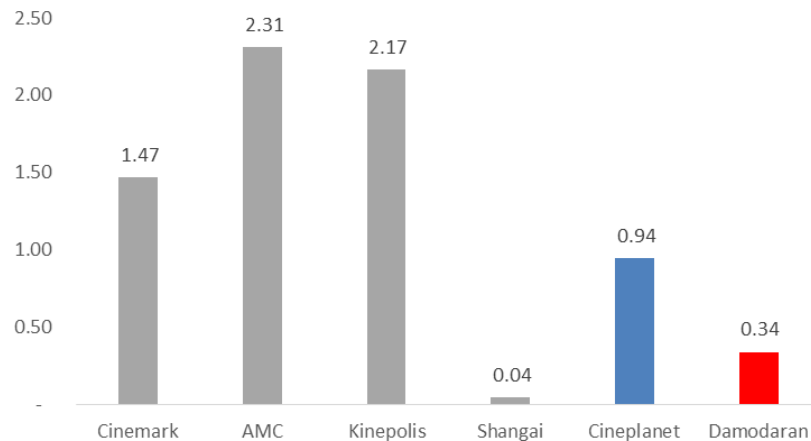
**Tabla A. Betas de compañías comparables**

| Compañías comparables                       | Ticker           | 5 años mensual | D/E         | T       | Beta desapalancado |
|---|------------------|----------------|-------------|---------|--------------------|
| Cinemark Holdings, Inc. (NYSE:CNK)          | CNK US Equity    | 1,124          | 1,468421869 | 22,9772 | 0,42               |
| AMC Entertainment Holdings, Inc. (NYSE:AMC) | AMC US Equity    | 1,26           | 2,312464509 | 25,3757 | 0,29               |
| Kinopolis Group NV (ENXTBR:KIN)             | KIN BB Equity    | 0,707          | 2,165674569 | 24,1646 | 0,54               |
| Shanghai Film Co., Ltd. (SHSE:601595)       | 601595 CH Equity | 1,852          | 0,042986075 | 18,1806 | 0,52               |
| <b>Promedio</b>                             |                  | <b>1,24</b>    |             |         | <b>0,44</b>        |
| <b>Mediana</b>                              |                  | <b>1,19</b>    |             |         | <b>0,47</b>        |

Fuente: Capital IQ-S&P, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

**Gráfico A. Relación D/E de empresas comparables**



Fuente: Capital IQ-S&P, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

Al ser Cineplanet una empresa del sector entretenimiento presenta un nivel de correlación alto respecto al desempeño de la economía, medida como el crecimiento del PBI o el sector consumo. Al ser un servicio no básico, una caída en el crecimiento de la economía peruana o de los ingresos de los consumidores produce una caída en los ingresos de la compañía, lo cual lleva a pensar en un beta mayor a 1.

La tabla siguiente muestra la relación de ingresos de la compañía, el PBI y el consumo privado desde el 2013 al segundo trimestre del 2018, donde la correlación existente entre el consumo privado y los ingresos de la compañía es de 97% y en el caso de los ingresos con el PBI es de 40%.

**Tabla B. Relación entre ingresos de Cineplanet, PBI y consumo privado**

|            | Demanda Interna<br>Consumo Privado | PBI    | Ingresos<br>Cineplanet |
|------------|------------------------------------|--------|------------------------|
|            | X                                  |        | Y                      |
| 31/03/2013 | 82,892                             | 48,864 | 39,908                 |
| 30/06/2013 | 88,589                             | 51,162 | 55,670                 |
| 30/09/2013 | 89,405                             | 49,830 | 56,794                 |
| 31/12/2013 | 88,552                             | 52,279 | 41,980                 |
| 31/03/2014 | 89,975                             | 47,785 | 49,087                 |
| 30/06/2014 | 95,583                             | 50,996 | 59,960                 |
| 30/09/2014 | 95,232                             | 51,553 | 67,674                 |
| 31/12/2014 | 94,022                             | 51,920 | 66,890                 |
| 31/03/2015 | 95,948                             | 46,013 | 71,027                 |
| 30/06/2015 | 102,609                            | 48,518 | 92,427                 |
| 30/09/2015 | 103,048                            | 47,902 | 79,012                 |
| 31/12/2015 | 102,003                            | 49,167 | 79,120                 |
| 31/03/2016 | 103,692                            | 44,105 | 88,332                 |
| 30/06/2016 | 109,328                            | 49,090 | 98,759                 |
| 30/09/2016 | 110,085                            | 49,960 | 105,096                |
| 31/12/2016 | 108,607                            | 51,661 | 98,608                 |
| 31/03/2017 | 109,698                            | 49,215 | 108,512                |
| 30/06/2017 | 115,552                            | 52,911 | 112,725                |
| 30/09/2017 | 116,500                            | 54,887 | 112,779                |
| 31/12/2017 | 113,244                            | 57,438 | 106,440                |
| 31/03/2018 | 114,192                            | 53,276 | 99,449                 |
| 30/06/2018 | 121,910                            | 57,699 | 112,783                |

Fuente: Bloomberg, 2018; Cineplex S.A., 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018b.  
Elaboración: Propia, 2019.

- **Beta cualitativo.** Al quedar los dos métodos anteriores descartados se decide realizar, sobre la base de los conocimientos obtenidos de la compañía y la industria, el cálculo del beta a nivel cualitativo.

**Tabla C. Cálculo del beta cualitativo**

|                                     |    |   | Riesgo      |          |            |          |             | Riesgo ponderado |
|-------------------------------------|----|---|-------------|----------|------------|----------|-------------|------------------|
|                                     |    |   | Bajo        | Normal   | Notable    | Alto     | Muy alto    |                  |
|                                     |    |   | 1           | 2        | 3          | 4        | 5           |                  |
| 25%                                 | N  | Negocio: producto / demanda / mercado                                     |             |          |            |          | 5           | 1,25             |
| 15%                                 | A  | Acceso al crédito: capacidad de obtener fondos                            | 1           |          |            |          |             | 0,15             |
| 5%                                  | D  | Dirección: gerencia - accionistas   | 1           |          |            |          |             | 0,05             |
| 15%                                 | E  | Endeudamiento: solvencia y supervivencia a LP                             |             | 2        |            |          |             | 0,30             |
| 25%                                 | F  | Flujos: Generación de recursos y rentabilidad                             |             | 2        |            |          |             | 0,50             |
| 5%                                  | L  | Liquidez de las acciones  |             |          |            | 4        |             | 0,20             |
| 10%                                 | EX | Exposición a otros riesgos: divisas, regulación, interés, materias primas |             |          | 3          |          |             | 0,30             |
| 100%                                |    |   |             |          |            |          |             | 2,75             |
| <b>Beta de los recursos propios</b> |    |   | <b>2,75</b> | <b>*</b> | <b>0,5</b> | <b>=</b> | <b>1,38</b> |                  |

Fuente: Fernández, 2009.  
Elaboración: Propia, 2019.

De acuerdo a lo señalado por Fernández (2009), se pueden utilizar diversos métodos para el cálculo del beta cualitativo como NODERFELASE, MARTILLO, NADEFLEX o CAMEL; asimismo, da a entender que se pueden usar parámetros para el beta de los recursos propios para ajustar dicho beta que rondan el 50%; en ese sentido, a fin de recoger de mejor manera el riesgo de la empresa, se utilizó un parámetro de 0,5 con lo que se obtuvo un beta de 1,38.

En cuanto al riesgo país considerado en la presente valorización, fue obtenido a partir de la revisión de diversa bibliografía a fin de revelar el mejor indicador que refleje el riesgo de impago

de la deuda peruana. En este sentido y según estudios del BCRP (2011), profesionales del sector (Belaúnde 2014). y el informe de prácticas más usadas publicado por Ernst & Young en el 2017 (EY 2017). Se concluyó que el mejor indicador a considerar y de mayor aprobación y uso en el mercado es el EMBI publicado por JP Morgan que al cierre diciembre del 2017 marcó 136 puntos básicos (BCRP 2018a).

## Anexo 20. Sensibilidades

La primera sensibilidad se hizo sobre la tasa de descuento para descontar los flujos (WACC) y cómo ésta se vería afectada a los movimientos en el beta y la prima de riesgo de mercado. Los resultados se muestran a continuación.

**Tabla A. Sensibilización de la tasa de descuento**

|       |       |
|-------|-------|
| Beta  | 1.38  |
| Prima | 6.38% |

|                            |       | Beta   |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                            |       | 1.08   | 1.18   | 1.28   | 1.38   | 1.48   | 1.58   | 1.68   |
| Prima de Riesgo de mercado | 4.88% | 8.33%  | 8.58%  | 8.83%  | 9.07%  | 9.33%  | 9.58%  | 9.84%  |
|                            | 5.38% | 8.60%  | 8.88%  | 9.16%  | 9.42%  | 9.71%  | 9.99%  | 10.27% |
|                            | 5.88% | 8.88%  | 9.19%  | 9.49%  | 9.78%  | 10.10% | 10.40% | 10.70% |
|                            | 6.38% | 9.16%  | 9.49%  | 9.82%  | 10.13% | 10.48% | 10.81% | 11.13% |
|                            | 6.88% | 9.44%  | 9.79%  | 10.15% | 10.49% | 10.86% | 11.21% | 11.57% |
|                            | 7.38% | 9.72%  | 10.10% | 10.48% | 10.84% | 11.24% | 11.62% | 12.00% |
|                            | 7.88% | 10.00% | 10.40% | 10.81% | 11.20% | 11.62% | 12.03% | 12.43% |
|                            | 8.38% | 10.28% | 10.71% | 11.14% | 11.55% | 12.00% | 12.44% | 12.87% |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

Asimismo se sensibilizó el precio de la acción de Cineplex ante movimientos en la tasa de crecimiento de largo plazo y la tasa de descuento. Los resultados se muestran a continuación.

**Tabla B. Sensibilización del precio de la acción**

|      |        |
|------|--------|
| g    | 3.00%  |
| WACC | 10.13% |




















|      |        | Tasa de crecimiento de los ingresos en el LP |       |       |       |       |       |       |
|------|--------|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |        | 1.50%  | 2.00% | 2.50% | 3.00% | 3.50% | 4.00% | 4.50% |
| WACC | 8.63%  | 11.81  | 12.52 | 13.35 | 14.33 | 15.49 | 16.91 | 18.67 |
|      | 9.13%  | 10.69  | 11.28 | 11.96 | 12.76 | 13.69 | 14.81 | 16.17 |
|      | 9.63%  | 9.70   | 10.20 | 10.77 | 11.43 | 12.19 | 13.09 | 14.16 |
|      | 10.13% | 8.83   | 9.26  | 9.73  | 10.28 | 10.91 | 11.64 | 12.50 |
|      | 10.63% | 8.06   | 8.43  | 8.83  | 9.29  | 9.82  | 10.42 | 11.12 |
|      | 11.13% | 7.37   | 7.68  | 8.03  | 8.42  | 8.87  | 9.37  | 9.95  |
|      | 11.63% | 6.75   | 7.02  | 7.32  | 7.66  | 8.03  | 8.46  | 8.94  |
|      | 12.13% | 6.19   | 6.43  | 6.69  | 6.97  | 7.29  | 7.65  | 8.06  |

Fuente: Elaboración propia, 2019.


















## Anexo 21. Próximos desarrollos tentativos de centros comerciales en el Perú

La siguiente presentación se elaboró de manera interna sobre la base de noticias recogidas de la industria y proyectos presentados por los principales desarrolladores de centros comerciales. Cabe resaltar que la información es tentativa y puede variar considerablemente.

|  |   |   |  |   |  |
|--|---|---|--|---|--|
|  <p>PROYECTOS DE CENTROS COMERCIALES EN EL PERÚ</p> <p>Octubre 2018</p>   | <p>Resumen del Proyecto</p> <p>Proyecto Real Plaza Puruchuco – Distrito de Ate</p>  <p>EN CONSTRUCCIÓN 2019</p>   <table border="1"> <tr> <td>  </td> <td> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Distrito de influencia: Ate-La Molina</li> <li>• # Personas: 2.2 MM</li> <li>• GLA: 70,000 m<sup>2</sup></li> <li>• Niveles Comerciales: 2</li> <li>• Estación Metro Línea 2: SI</li> <li>• Apertura Estimada: 2019</li> <li>• # de salas: 12</li> </ul> </td> </tr> </table> |    | <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Distrito de influencia: Ate-La Molina</li> <li>• # Personas: 2.2 MM</li> <li>• GLA: 70,000 m<sup>2</sup></li> <li>• Niveles Comerciales: 2</li> <li>• Estación Metro Línea 2: SI</li> <li>• Apertura Estimada: 2019</li> <li>• # de salas: 12</li> </ul>  |   |  |
|   | <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Distrito de influencia: Ate-La Molina</li> <li>• # Personas: 2.2 MM</li> <li>• GLA: 70,000 m<sup>2</sup></li> <li>• Niveles Comerciales: 2</li> <li>• Estación Metro Línea 2: SI</li> <li>• Apertura Estimada: 2019</li> <li>• # de salas: 12</li> </ul>   |   |  |   |  |
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p>Proyecto Ampliación Real Plaza Nuevo Chimbote – Chimbote</p>  <p>EN CONSTRUCCIÓN 2020</p>   <table border="1"> <tr> <td>  </td> <td> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Distrito de influencia: Nuevo Chimbote</li> <li>• CAPEX: 30 MM PEN</li> <li>• # de salas: 6</li> </ul> </td> </tr> </table> |    | <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Distrito de influencia: Nuevo Chimbote</li> <li>• CAPEX: 30 MM PEN</li> <li>• # de salas: 6</li> </ul> | <p>Resumen del Proyecto</p> <p>Proyecto Milenia - San Isidro</p>  <p>2025</p>   <table border="1"> <tr> <td>  </td> <td> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Torre de Oficinas: 30,000 m<sup>2</sup></li> <li>• # Trabajadores: 1,200</li> <li>• GLA: 50,000 m<sup>2</sup></li> <li>• Niveles Comerciales: 5</li> <li>• Puente Peatonal que conecta Begonias y Canaval y Moreyra.</li> <li>• Apertura Estimada: Por definir</li> </ul> </td> </tr> </table> |  | <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Torre de Oficinas: 30,000 m<sup>2</sup></li> <li>• # Trabajadores: 1,200</li> <li>• GLA: 50,000 m<sup>2</sup></li> <li>• Niveles Comerciales: 5</li> <li>• Puente Peatonal que conecta Begonias y Canaval y Moreyra.</li> <li>• Apertura Estimada: Por definir</li> </ul> |
|   | <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Distrito de influencia: Nuevo Chimbote</li> <li>• CAPEX: 30 MM PEN</li> <li>• # de salas: 6</li> </ul>   |   |  |   |  |
|   | <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Torre de Oficinas: 30,000 m<sup>2</sup></li> <li>• # Trabajadores: 1,200</li> <li>• GLA: 50,000 m<sup>2</sup></li> <li>• Niveles Comerciales: 5</li> <li>• Puente Peatonal que conecta Begonias y Canaval y Moreyra.</li> <li>• Apertura Estimada: Por definir</li> </ul>  |   |  |   |  |









Fuente: Elaboración: Propia, 2019.

**Anexo 21. Próximos desarrollos tentativos de centros comerciales en el Perú (continúa de la página anterior)**

|   |   |
|---|---|
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Real Plaza "Ladrillera REX" - SMP</b></p>  <div style="display: flex; justify-content: space-around;">   </div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; margin-top: 20px;"> <div data-bbox="383 624 689 767">  </div> <div data-bbox="696 624 1003 767"> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Two Box ( Plaza Vea y Promart) + locales menores</li> <li>• Cineplanet 8 salas</li> <li>• Cine en segunda etapa (2020)</li> <li>• Niveles Comerciales: 2</li> <li>• Apertura Estimada: Por definir</li> </ul> </div> </div> <p style="text-align: right; font-size: small;">5</p> | <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Real Plaza - Ayacucho</b></p>  <p style="text-align: right;">2021</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;">   </div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; margin-top: 20px;"> <div data-bbox="1256 624 1563 767">  </div> <div data-bbox="1570 624 1877 767"> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Real Plaza</li> <li>• Modalidad Obras por impuesto.</li> <li>• Apertura Estimada: Por definir</li> </ul> </div> </div> <p style="text-align: right; font-size: small;">6</p> |
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Cuartel San Martin – San Isidro</b></p>  <p style="text-align: right;">2028</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;">   </div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; margin-top: 20px;"> <div data-bbox="383 1142 689 1286">  </div> <div data-bbox="696 1142 1003 1286"> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• URBÍ PROPIEDADES</li> <li>• Viviendas + Hotel + Centro Comercial</li> <li>• Apertura Estimada: Por definir</li> </ul> </div> </div> <p style="text-align: right; font-size: small;">7</p>  | <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Camino Real - Centenario</b></p>  <div style="display: flex; justify-content: space-around;">   </div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; margin-top: 20px;"> <div data-bbox="1256 1142 1563 1286"> <p>EN NEGOCIACIÓN</p> </div> <div data-bbox="1570 1142 1877 1286"> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 103 MM</li> <li>• Régimen Recuperación del IGV</li> </ul> </div> </div> <p style="text-align: right; font-size: small;">8</p>   |

Fuente: Elaboración: Propia, 2019.





Anexo 21. Próximos desarrollos tentativos de centros comerciales en el Perú (continúa de la página anterior)

|   |  |
|---|--|
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>mallplaza</b></p> <p>Proyecto Mall Plaza - Comas</p> <p>EN CONSTRUCCIÓN</p>  <div data-bbox="387 624 689 762">  </div> <div data-bbox="696 624 1003 762"> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 80 MM</li> <li>• Apertura: 2020</li> </ul> </div> <p>9</p>         | <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>mallplaza</b></p> <p>Proyecto Mall Plaza – Plaza Wanchaq Cusco</p>  <div data-bbox="1256 624 1559 762">  </div> <div data-bbox="1570 624 1877 762"> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 80 MM</li> <li>• Apertura: 2020</li> </ul> </div> <p>10</p>   |
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>MALL AVENTURA</b></p> <p>2022</p> <p>Proyecto Mall Aventura – Iquitos</p>  <div data-bbox="387 1139 689 1278">  </div> <div data-bbox="696 1139 1003 1278"> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 120 MM</li> <li>• Apertura: 2021</li> </ul> </div> <p>11</p> | <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>MALL AVENTURA</b></p> <p>Proyecto Mall Aventura – Chiclayo</p>  <div data-bbox="1256 1139 1559 1278">  </div> <div data-bbox="1570 1139 1877 1278"> <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 60 MM</li> <li>• GLA: 44.000 m<sup>2</sup></li> <li>• Apertura: 2021</li> </ul> </div> <p>12</p> |

Fuente: Elaboración: Propia, 2019.







**Anexo 21. Próximos desarrollos tentativos de centros comerciales en el Perú (continúa de la página anterior)**

|   |  |
|---|--|
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Mall Aventura – San Juan de Lurigancho (Aldeas Infantiles)</b></p>  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 80 MM</li> <li>• GLA: 64 461 m2</li> <li>• Apertura: 2021</li> </ul> <p>Logos: cineplanet, RIPLEY, TOTTUS, cineplanet</p> <p>13</p> | <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Plaza Surco – Santiago de Surco</b></p> <p>ASOC. DE PROPIETARIOS JORGE CHAVEZ</p> <p>EN CONSTRUCCION</p>  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 200 MM</li> <li>• Apertura: Por Definir</li> </ul> <p>Logos: cineplanet, TOTTUS, cineplanet, GOLD'S GYM</p> <p>14</p> |
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Mall Santa Maria del Mar – Playa Santa Maria</b></p> <p>CORPORACION EW</p>  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 18 MM</li> <li>• Apertura: 2020</li> </ul> <p>15</p>   | <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Pentamall Crucetas – Santiago de Surco</b></p>  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 15 MM</li> <li>• Apertura: 2020</li> </ul> <p>Logos: TOTTUS</p> <p>16</p>  |





Fuente: Elaboración: Propia, 2019.

**Anexo 21. Próximos desarrollos tentativos de centros comerciales en el Perú (continúa de la página anterior)**

|   |   |
|---|---|
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Cencosud Raul Ferrero – La Molina</b></p>  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 15 MM</li> <li>• Apertura: 2020</li> </ul> <p>Logos: W, paris cencosud</p> <p>17</p>       | <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Megaplaza Huaraz</b></p>  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 100 MM</li> <li>• Apertura: 2020</li> </ul> <p>Logos: TOTTUS HIPERMERCADO, Home-style logo</p> <p>18</p> |
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Megaplaza Chiclayo</b></p>  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 100 MM</li> <li>• Apertura: 2020</li> </ul> <p>Logos: TOTTUS HIPERMERCADO, Home-style logo</p> <p>19</p> | <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Proyecto Megaplaza Tarapoto</b></p>  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 100 MM</li> <li>• Apertura: 2020</li> </ul> <p>Logos: TOTTUS HIPERMERCADO, f logo</p> <p>20</p>       |

Fuente: Elaboración: Propia, 2019.

**Anexo 21. Próximos desarrollos tentativos de centros comerciales en el Perú** (continúa de la página anterior)

|  |  |
|--|--|
| <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>Grupo Mulder – ABL Partners</b></p> <p><b>Proyecto Strip Center Santa Catalina La Victoria</b></p> <p><b>EN CONSTRUCCIÓN</b></p>  <div data-bbox="398 622 1019 766">  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 10 MM</li> <li>• Apertura: 2019</li> </ul> </div> <p style="text-align: right;">21</p> | <p>Resumen del Proyecto</p> <p><b>ON RETAIL</b></p> <p><b>Proyecto Qhatu Plaza Santa Clara</b></p>  <div data-bbox="1272 622 1892 766">  <p><b>Características</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CAPEX: US\$ 12 MM</li> <li>• Apertura: 2019</li> </ul> </div> <p style="text-align: right;">22</p> |
|--|--|

Fuente: Elaboración: Propia, 2019.

## Anexo 22. Proyección de las inversiones por concepto

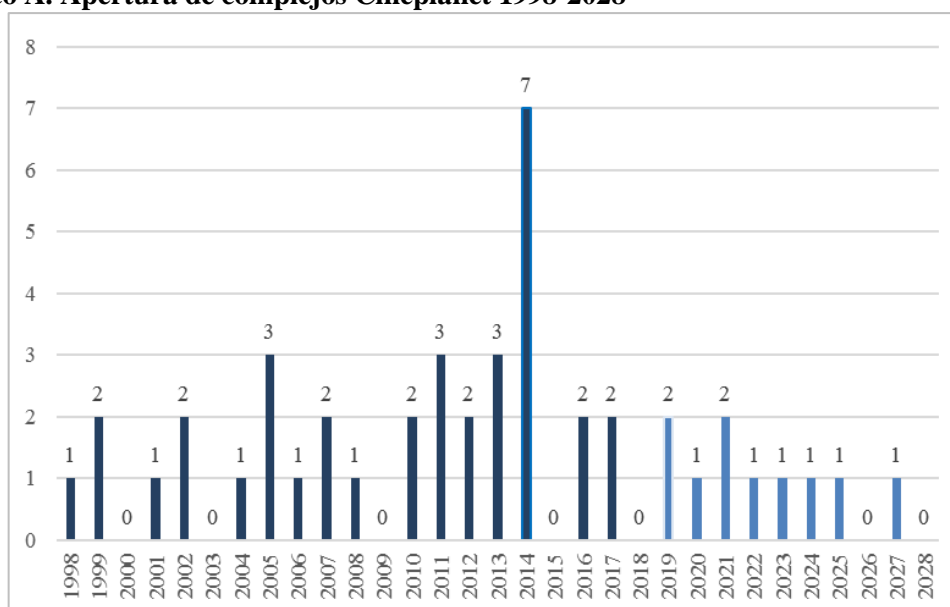
### Tabla A. Proyección del CAPEX

| CAPEX TIENDAS NUEVAS   | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025           | 2026          | 2027           | TOTAL         |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Capex nuevos complejos | -             | 44.000        | 11.000        | 35.200        | 17.600        | 11.000        | 11.000        | 26.400         | -             | 39.600         | 195.800       |
| Remodelaciones         | 26.082        | 27.933        | 30.623        | 33.193        | 35.461        | 37.632        | 39.806        | 42.648         | 44.939        | 47.318         | 365.634       |
| Ampliaciones           | 3.260         | 3.492         | 3.828         | 4.149         | 4.433         | 4.704         | 4.976         | 5.331          | 5.617         | 5.915          | 45.704        |
| Mantenimiento mayor    | 3.260         | 3.492         | 3.828         | 4.149         | 4.433         | 4.704         | 4.976         | 5.331          | 5.617         | 5.915          | 45.704        |
| Compras regulares      | 9.129         | 9.777         | 10.718        | 11.617        | 12.411        | 13.171        | 13.932        | 14.927         | 15.729        | 16.561         | 127.972       |
| Sistemas               | 3.912         | 4.190         | 4.594         | 4.979         | 5.319         | 5.645         | 5.971         | 6.397          | 6.741         | 7.098          | 54.845        |
| <b>TOTAL</b>           | <b>45.644</b> | <b>92.883</b> | <b>64.591</b> | <b>93.287</b> | <b>79.657</b> | <b>76.855</b> | <b>80.660</b> | <b>101.034</b> | <b>78.643</b> | <b>122.406</b> | <b>43.725</b> |

|                    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | PROM 12-17 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Ingresos           | 177.788 | 194.474 | 244.528 | 321.532 | 390.506 | 441.460 | 295.048    |
| Capex              | 8.127   | 55.850  | 110.854 | 37.698  | 73.242  | 48.694  | 55.744     |
| % Capex / Ingresos | 4,57%   | 28,72%  | 45,33%  | 11,72%  | 18,76%  | 11,03%  | 20,02%     |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

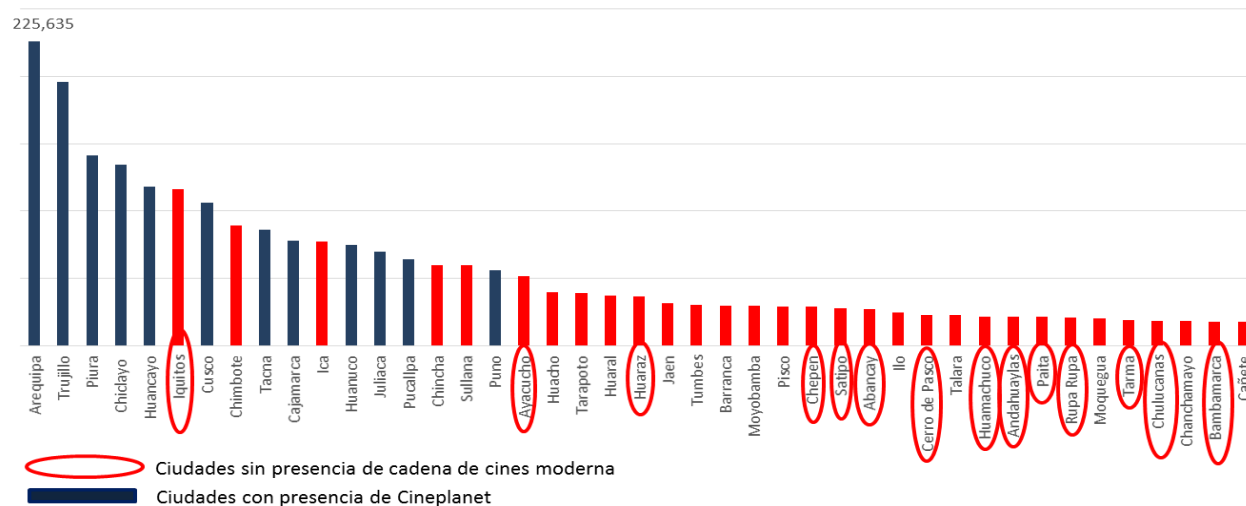
### Gráfico A. Apertura de complejos Cineplanet 1998-2028\*



Fuente: Cineplex S.A., 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

**Anexo 23. Ciudades agrupadas por mercado de entretenimiento (miles de soles al año)**



Fuente: Asociación Peruana de Empresas de Investigación de Mercados (APEIM), 2017, Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), 2018. Elaboración: Propia, 2019.

**Anexo 24. Ciudades agrupadas por mercado de entretenimiento (miles de soles al año)**

| Ciudades / Centros poblados | Mercado total | TOTAL      |           |           |           |          |          |          |           | Complejos / MCDO |
|-----------------------------|---------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|-----------|------------------|
| Lima/Callao                 |               | 47         | 20        | 6         | 11        | 2        | 2        |          | 6         |                  |
| Arequipa                    | 225.635       | 5          | 2         | 2         |           | 1        |          |          |           | 45127            |
| Trujillo                    | 195.779       | 3          | 2         | 1         |           |          |          |          |           | 65260            |
| Piura                       | 141.273       | 4          | 2         | 1         |           |          |          | 1        |           | 35318            |
| Chiclayo                    | 134.148       | 1          | 1         |           |           |          |          |          |           | 134148           |
| Huancayo                    | 118.292       | 2          | 1         | 1         |           |          |          |          |           | 59146            |
| Iquitos                     | 115.842       | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Cusco                       | 105.934       | 2          | 1         |           |           |          | 1        |          |           | 52967            |
| Chimbote                    | 89.095        | 2          |           |           | 1         |          | 1        |          |           | 44547            |
| Tacna                       | 85.950        | 2          | 1         |           | 1         |          |          |          |           | 42975            |
| Cajamarca                   | 77.798        | 3          | 1         | 1         |           |          | 1        |          |           | 25933            |
| Ica                         | 77.457        | 3          |           |           |           |          | 2        |          | 1         | 25819            |
| Huanuco                     | 74.419        | 2          | 1         | 1         |           |          |          |          |           | 37210            |
| Juliaca                     | 69.474        | 1          | 1         |           |           |          |          |          |           | 69474            |
| Pucallpa                    | 64.195        | 3          | 1         |           | 1         | 1        |          |          |           | 21398            |
| Chincha                     | 59.621        | 1          |           |           |           |          |          | 1        |           | 59621            |
| Sullana                     | 59.515        | 1          |           |           | 1         |          |          |          |           | 59515            |
| Puno                        | 56.048        | 1          | 1         |           |           |          |          |          |           | 56048            |
| Ayacucho                    | 51.214        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Huacho                      | 39.407        | 4          |           |           |           |          |          | 3        | 1         | 9852             |
| Tarapoto                    | 39.169        | 2          |           |           | 1         |          | 1        |          |           | 19585            |
| Huaral                      | 36.906        | 1          |           |           |           |          |          | 1        |           | 36906            |
| Huaraz                      | 36.454        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Jaen                        | 31.663        | 1          |           |           |           |          |          | 1        |           | 31663            |
| Tumbes                      | 30.176        | 2          |           |           | 1         |          |          |          | 1         | 15088            |
| Barranca                    | 29.418        | 1          |           |           |           |          |          | 1        |           | 29418            |
| Moyobamba                   | 29.409        | 1          |           |           |           |          | 1        |          |           | 29409            |
| Pisco                       | 28.907        | 1          |           |           |           |          |          | 1        |           | 28907            |
| Chepen                      | 28.744        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Satipo                      | 27.549        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Abancay                     | 27.128        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Ilo                         | 24.252        | 1          |           |           |           |          |          |          | 1         | 24252            |
| Cerro de Pasco              | 22.506        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Talara                      | 22.376        | 1          |           |           | 1         |          |          |          |           | 22376            |
| Huamachuco                  | 21.705        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Andahuaylas                 | 21.572        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Paíta                       | 21.428        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Rupa Rupa                   | 20.874        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Moquegua                    | 19.880        | 1          |           |           | 1         |          |          |          |           | 19880            |
| Tarma                       | 18.646        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Chulucanas                  | 18.446        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Chanchamayo                 | 18.298        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Bambamarca                  | 17.799        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Cañete                      | 17.786        | 1          |           |           |           |          |          | 1        |           | 17786            |
| Sicuani                     | 17.453        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Ilave                       | 17.361        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Cutervo                     | 17.167        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Chota                       | 16.416        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Madre de Dios               | 16.250        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Jauja                       | 16.137        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Santa Ana                   | 16.102        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Bagua Grande                | 15.904        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Pacasmayo                   | 14.299        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Celendin                    | 14.229        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Lambayeque                  | 13.760        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Pichanaki                   | 13.471        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Huancavelica                | 13.386        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Huancabamba                 | 12.826        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Ferreñafe                   | 12.305        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Yurimaguas                  | 12.178        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Tumán                       | 12.074        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| San Ignacio                 | 11.620        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Ayabaca                     | 11.096        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Cajabamba                   | 10.915        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Pangoa                      | 10.593        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Espinar                     | 10.573        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Azángaro                    | 10.304        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Olmos                       | 10.296        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| Ayaviri                     | 10.174        | 0          |           |           |           |          |          |          |           | N.A.             |
| <b>TOTAL</b>                |               | <b>100</b> | <b>35</b> | <b>13</b> | <b>19</b> | <b>4</b> | <b>9</b> | <b>9</b> | <b>11</b> |                  |

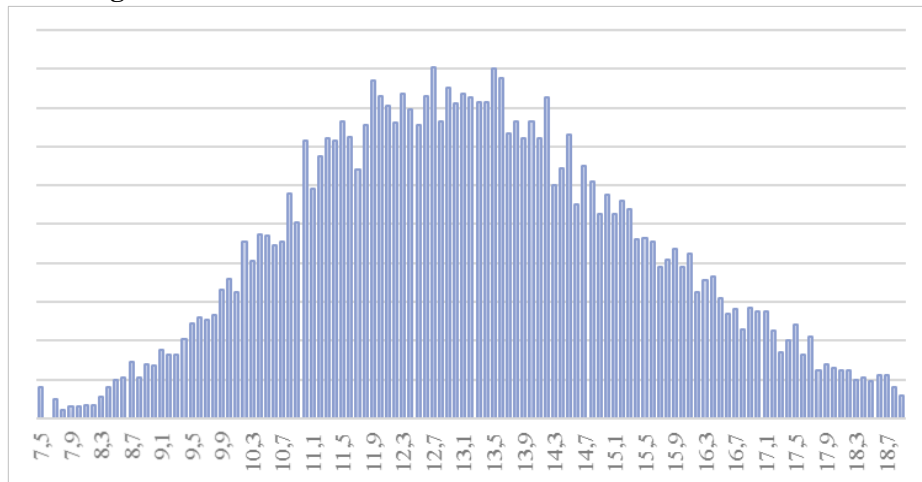
Fuente: APEIM, 2017. Elaboración: Propia, 2019.



## Anexo 25. Simulación de Montecarlo

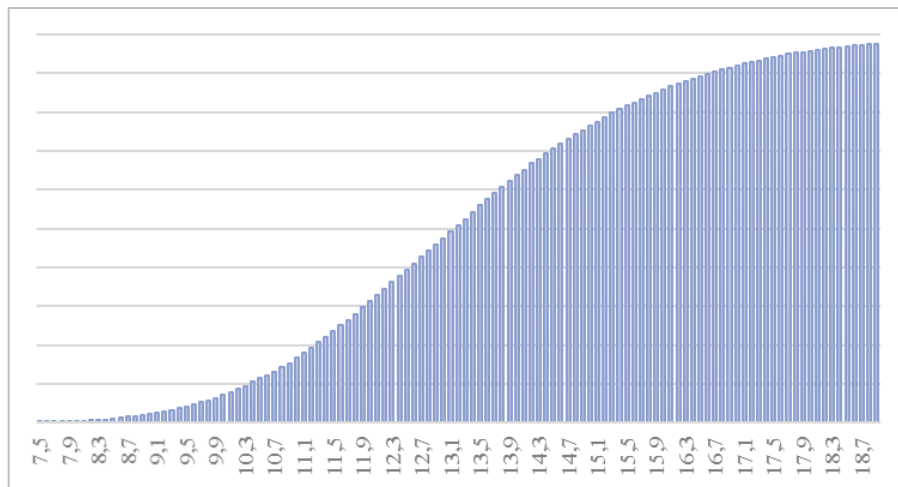
Se hizo un análisis de sensibilidad del valor de la acción obtenida para Cineplex a través de la simulación de Montecarlo respecto de dos variables críticas para la valorización, las cuales son la tasa de crecimiento y la tasa de descuento. Con ello, el valor de la acción de Cineplex oscila entre S/ 8,37 y S/ 18,28 por acción con un nivel de confianza del 95%.

**Gráfico A. Histograma**



Fuente: Elaboración propia, 2019.

**Gráfico B. Distribución acumulada**



Fuente: Elaboración propia, 2019.

**Gráfico C.**

|                     | Precio por acción |
|---------------------|-------------------|
| Promedio            | 13,37             |
| Desviación estándar | 2,50              |
| Mínimo              | 6,46              |
| Máximo              | 26,50             |
| Skewness            | 0,57              |
| Kurtosis            | 3,63              |
| Var al 1%           | 8,51              |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

## Anexo 26. Complejos de Cineplanet con mayor recaudación

|    | CINES                          | SALAS | CAPACIDAD | RECAUDACIÓN S/ | ESPECTADORES | TICKET PROMEDIO S/ | TICKET DOMINGO REGULAR S/ | % TICKET PROMEDIO / TICKET DOMINGO REGULAR | % VACANCY |
|----|--------------------------------|-------|-----------|----------------|--------------|--------------------|---------------------------|--|-----------|
| 1  | CINEPLANET SAN MIGUEL          | 20    | 3.208     | 24.250.611     | 1.642.349    | 14,77              | 20,50                     | 72%  | 35%       |
| 2  | CINEPLANET MALL DEL SUR        | 13    | 2.924     | 24.243.442     | 2.181.109    | 11,12              | 15,00                     | 74%  | 51%       |
| 3  | CINEMARK MEGA PLAZA            | 11    | 3.452     | 20.579.799     | 1.468.250    |                    |                           |  |           |
| 4  | CINEMARK JOCKEY PLAZA          | 12    | 2.583     | 20.262.731     | 1.198.282    |                    |                           |  |           |
| 5  | CINEPLANET SAN BORJA           | 10    | 1.833     | 17.719.732     | 996.577      | 17,78              | 27,00                     | 66%  | 37%       |
| 6  | CINEPOLIS LIMA NORTE           | 14    | 2.194     | 17.086.180     | 1.240.475    |                    |                           |  |           |
| 7  | CINEPOLIS SANTA ANITA          | 11    | 2.153     | 16.149.512     | 992.166      |                    |                           |  |           |
| 8  | CINEPLANET PRIMAVERA           | 9     | 2.181     | 15.756.965     | 1.132.617    | 13,91              | 22,00                     | 63%  | 36%       |
| 9  | CINEPLANET SALA VERRY          | 9     | 1.310     | 14.453.694     |              |                    | 28,00                     |  |           |
| 10 | CINEPLANET ALCAZAR             | 8     | 1.647     | 13.788.116     | 827.681      | 16,66              | 25,00                     | 67%  | 34%       |
| 11 | CINEPLANET NORTE               | 13    | 2.612     | 13.103.406     | 1.149.980    | 11,39              | 16,50                     | 69%  | 30%       |
| 12 | CINEPLANET CHICLAYO            | 9     | 1.850     | 12.883.866     | 1.008.921    | 12,77              | 17,00                     | 75%  | 37%       |
| 13 | CINEPLANET CUZCO REAL PLAZA    | 9     | 1.755     | 12.229.122     | 1.081.921    | 11,30              | 15,00                     | 75%  | 42%       |
| 14 | CINEPLANET TRUJILLO REAL PLAZA | 10    | 1.495     | 12.097.370     | 951.970      | 12,71              | 16,50                     | 77%  | 44%       |
| 15 | CINEPLANET BRASIL              | 8     | 1.539     | 10.894.041     | 897.318      | 12,14              | 17,00                     | 71%  | 40%       |
| 16 | CINEPLANET CENTRO CÍVICO       | 6     | 1.227     | 10.628.697     | 814.619      | 13,05              | 18,00                     | 72%  | 45%       |
| 17 | CINEPLANET LA MOLINA           | 8     | 1.628     | 10.007.661     |              |                    | 24,00                     |  |           |
| 18 | STAR METRO SAN JUAN            | 7     | 1.619     | 9.590.547      | 931.824      | 10,29              |                           |  | 39%       |
| 19 | CINEMARK ANGAMOS               | 8     | 1.862     | 9.334.830      |              |                    |                           |  |           |
| 20 | CINEMARK BELLA VISTA           | 8     | 1.848     | 8.861.710      |              |                    |                           |  |           |
| 21 | CINEPLANET RISSO               | 8     | 1.467     |                | 776.394      |                    | 16,00                     |  | 36%       |
| 22 | CINEPLANET CENTRO              | 8     | 1.649     |                | 783.804      |                    | 18,00                     |  | 33%       |
| 23 | STAR METRO UNI                 | 7     | 1.211     |                | 771.951      |                    |                           |  | 44%       |
| 24 | CINEPLANET HUANCAYO            | 9     | 1.657     |                | 1.005.213    |                    | 10,50                     |  | 42%       |
|    |                                | 200   |           | 44.219.277     |              |                    |                           | 71%  | 39%       |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

**Anexo 27. Proyección de recaudación taquilla complejos Cineplanet (2017-2028)**

|                                     | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cineplanet San Miguel               | 24.251         | 23.281         | 23.746         | 24.221         | 24.706         | 25.200         | 25.704         | 26.218         | 26.742         | 27.277         | 27.822         | 28.379         |
| Cineplanet Alcázar                  | 13.788         | 13.237         | 13.501         | 13.771         | 14.047         | 14.328         | 14.614         | 14.907         | 15.205         | 15.509         | 15.819         | 16.135         |
| Cineplanet Lima Centro              | 2.558          | 2.455          | 2.504          | 2.554          | 2.605          | 2.658          | 2.711          | 2.765          | 2.820          | 2.877          | 2.934          | 2.993          |
| Cineplanet Primavera                | 15.757         | 15.127         | 15.429         | 15.738         | 16.053         | 16.374         | 16.701         | 17.035         | 17.376         | 17.723         | 18.078         | 18.439         |
| Cineplanet Norte                    | 13.103         | 12.579         | 12.831         | 13.087         | 13.349         | 13.616         | 13.889         | 14.166         | 14.450         | 14.739         | 15.033         | 15.334         |
| Cineplanet Arequipa                 | 3.683          | 3.535          | 3.606          | 3.678          | 3.752          | 3.827          | 3.903          | 3.982          | 4.061          | 4.142          | 4.225          | 4.310          |
| Cineplanet Piura                    | 1.228          | 1.178          | 1.202          | 1.226          | 1.251          | 1.276          | 1.301          | 1.327          | 1.354          | 1.381          | 1.408          | 1.437          |
| Cineplanet La Molina                | 10.008         | 9.607          | 9.800          | 9.995          | 10.195         | 10.399         | 10.607         | 10.819         | 11.036         | 11.257         | 11.482         | 11.711         |
| Cineplanet Risso                    | 3.274          | 3.143          | 3.206          | 3.270          | 3.335          | 3.402          | 3.470          | 3.539          | 3.610          | 3.682          | 3.756          | 3.831          |
| Cineplanet Chiclayo                 | 12.884         | 12.369         | 12.616         | 12.868         | 13.126         | 13.388         | 13.656         | 13.929         | 14.208         | 14.492         | 14.782         | 15.077         |
| Cineplanet Comas                    | 2.148          | 2.062          | 2.104          | 2.146          | 2.189          | 2.232          | 2.277          | 2.323          | 2.369          | 2.416          | 2.465          | 2.514          |
| Cineplanet Trujillo Centro          | 1.535          | 1.473          | 1.488          | 1.503          | 1.518          | 1.533          | 1.548          | 1.564          | 1.579          | 1.595          | 1.611          | 1.627          |
| Cineplanet Trujillo Real Plaza      | 12.097         | 11.613         | 11.846         | 12.083         | 12.324         | 12.571         | 12.822         | 13.079         | 13.340         | 13.607         | 13.879         | 14.157         |
| Cineplanet Huancayo Real Plaza      | 2.417          | 2.320          | 2.367          | 2.414          | 2.462          | 2.511          | 2.562          | 2.613          | 2.665          | 2.718          | 2.773          | 2.828          |
| Cineplanet Centro Cívico Real Plaza | 10.629         | 10.204         | 10.408         | 10.616         | 10.828         | 11.045         | 11.266         | 11.491         | 11.721         | 11.955         | 12.194         | 12.438         |
| Cineplanet Santa Clara Real Plaza   | 2.762          | 2.652          | 2.705          | 2.759          | 2.814          | 2.870          | 2.928          | 2.986          | 3.046          | 3.107          | 3.169          | 3.232          |
| Cineplanet Tacna                    | 2.506          | 2.406          | 2.454          | 2.503          | 2.553          | 2.604          | 2.657          | 2.710          | 2.764          | 2.819          | 2.876          | 2.933          |
| Cineplanet Juliaca                  | 1.535          | 1.473          | 1.503          | 1.533          | 1.563          | 1.595          | 1.626          | 1.659          | 1.692          | 1.726          | 1.761          | 1.796          |
| Cineplanet Arequipa Real Plaza      | 2.378          | 2.283          | 2.329          | 2.376          | 2.423          | 2.472          | 2.521          | 2.571          | 2.623          | 2.675          | 2.729          | 2.783          |
| Cineplanet Pro                      | 2.762          | 2.652          | 2.705          | 2.759          | 2.814          | 2.870          | 2.928          | 2.986          | 3.046          | 3.107          | 3.169          | 3.232          |
| Cineplanet Puno                     | 1.125          | 1.080          | 1.102          | 1.124          | 1.146          | 1.169          | 1.193          | 1.217          | 1.241          | 1.266          | 1.291          | 1.317          |
| Cineplanet San Borja                | 17.720         | 18.251         | 18.616         | 18.989         | 19.368         | 19.756         | 20.151         | 20.554         | 20.965         | 21.384         | 21.812         | 22.248         |
| Cineplanet Huanuco Real Plaza       | 1.407          | 1.449          | 1.478          | 1.507          | 1.538          | 1.568          | 1.600          | 1.632          | 1.664          | 1.698          | 1.731          | 1.766          |
| Cineplanet Piura Real Plaza         | 1.458          | 1.531          | 1.577          | 1.608          | 1.640          | 1.673          | 1.707          | 1.741          | 1.775          | 1.811          | 1.847          | 1.884          |
| Cineplanet Cajamarca                | 959            | 1.007          | 1.037          | 1.058          | 1.079          | 1.101          | 1.123          | 1.145          | 1.168          | 1.191          | 1.215          | 1.240          |
| Cineplanet Cusco                    | 12.229         | 12.841         | 13.226         | 13.490         | 13.760         | 14.035         | 14.316         | 14.602         | 14.894         | 15.192         | 15.496         | 15.806         |
| Cineplanet Salaverry Real Plaza     | 14.454         | 15.176         | 15.632         | 15.944         | 16.263         | 16.588         | 16.920         | 17.259         | 17.604         | 17.956         | 18.315         | 18.681         |
| Cineplanet Ventanilla               | 1.854          | 1.947          | 2.005          | 2.045          | 2.086          | 2.128          | 2.171          | 2.214          | 2.258          | 2.303          | 2.350          | 2.397          |
| Cineplanet Pucallpa                 | 1.087          | 1.141          | 1.176          | 1.199          | 1.223          | 1.247          | 1.272          | 1.298          | 1.324          | 1.350          | 1.377          | 1.405          |
| Cineplanet Brasil                   | 10.894         | 11.439         | 11.782         | 12.018         | 12.258         | 12.503         | 12.753         | 13.008         | 13.268         | 13.534         | 13.804         | 14.080         |
| Cineplanet Guardia Civil            | 2.302          | 2.417          | 2.489          | 2.539          | 2.590          | 2.642          | 2.695          | 2.748          | 2.803          | 2.859          | 2.917          | 2.975          |
| Cineplanet Mall del Sur             | 24.243         | 25.456         | 26.219         | 26.744         | 27.279         | 27.824         | 28.381         | 28.948         | 29.527         | 30.118         | 30.720         | 31.334         |
| Cineplanet Lurin                    | 921            | 967            | 996            | 1.016          | 1.036          | 1.057          | 1.078          | 1.099          | 1.121          | 1.144          | 1.167          | 1.190          |
| Cineplanet Villa María del Triunfo  | 2.327          | 2.490          | 2.615          | 2.693          | 2.747          | 2.802          | 2.858          | 2.915          | 2.974          | 3.033          | 3.094          | 3.156          |
| Cineplanet Villa El Salvador        | 1.995          | 2.134          | 2.241          | 2.308          | 2.355          | 2.402          | 2.450          | 2.499          | 2.549          | 2.600          | 2.652          | 2.705          |
| Cineplanet Puruchuco Real Plaza     |                |                | 4.476          | 25.735         | 27.537         | 28.914         | 29.781         | 30.377         | 30.984         | 31.604         | 32.236         | 32.881         |
| Cineplanet Chimbote Real Plaza      |                |                | 5.040          | 5.796          | 6.201          | 6.512          | 6.707          | 6.841          | 6.978          | 7.117          | 7.260          | 7.405          |
| Cineplanet Santa Clara Qhatu Plaza  |                |                |                | 5.040          | 5.796          | 6.201          | 6.512          | 6.707          | 6.841          | 6.978          | 7.117          | 7.260          |
| Cineplanet SJL Mall Aventura        |                |                |                |                | 13.618         | 15.660         | 16.756         | 17.594         | 18.122         | 18.484         | 18.854         | 19.231         |
| Cineplanet Plaza Surco              |                |                |                |                | 7.275          | 8.366          | 8.952          | 9.400          | 9.682          | 9.875          | 10.073         | 10.274         |
| Cineplanet Iquitos Mall Aventura    |                |                |                |                |                | 11.452         | 13.170         | 14.092         | 14.797         | 15.241         | 15.545         | 15.856         |
| Cineplanet Chiclayo Mall Aventura   |                |                |                |                |                |                | 7.158          | 8.231          | 8.808          | 9.248          | 9.525          | 9.716          |
| Cineplanet Real Plaza Ayacucho      |                |                |                |                |                |                |                | 7.158          | 8.231          | 8.808          | 9.248          | 9.525          |
| Cineplanet Real Plaza Milenia       |                |                |                |                |                |                |                |                | 13.788         | 15.856         | 16.966         | 17.815         |
| Cineplanet Cuartel San Martín       |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                | 19.272         |
| <b>Total</b>                        | <b>236.276</b> | <b>236.993</b> | <b>252.073</b> | <b>283.973</b> | <b>312.723</b> | <b>334.393</b> | <b>351.414</b> | <b>367.971</b> | <b>391.098</b> | <b>401.481</b> | <b>410.604</b> | <b>438.634</b> |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

## Anexo 28. Principales riesgos

- **Riesgo de crédito.** La clasificación de riesgo de Cineplanet según Apoyo (2018) es AA-, fundamentado en el riesgo corporativo del emisor y por la carta fianza otorgada por Interbank por el 15% del saldo de la emisión vigente de bonos que mantiene.
- **Riesgo de tipo de cambio.** La compañía tiene algunos pagos que realizar en moneda extranjera, por tanto se debe evaluar las fluctuaciones que el sol peruano mantiene respecto al dólar americano. En el Perú, gracias a la estabilidad macroeconómica alcanzada, no se prevén niveles importantes de depreciación o apreciación de la moneda según analistas económicos y el Banco Central de Reserva. No obstante, no se puede asegurar que dicha tendencia no varíe en el futuro debido, fundamentalmente, a factores exógenos a la política económica local.
- **Riesgo de tasa de interés.** Debido a que la compañía toma deuda en el mercado de capitales, esta se ve afectada por la volatilidad de tasa de interés; por tanto, existe la posibilidad de que el valor de mercado de los bonos emitidos en su programa vigente se reduzca a niveles que afecten su rentabilidad real.
- **Riesgo de liquidez.** La compañía mantiene una estructura de activos corrientes suficientes a fin de cubrir sus pasivos de corto plazo, por este motivo no se identifican riesgos importantes de este tipo.
- **Riesgo de la industria.** Existen riesgos propios de la industria como el desempeño de la exhibición de películas que está influenciada por la producción de las mismas, existe una alta dependencia de éxitos taquilleros, la calidad, cantidad y timing de los estrenos de películas, estando estos fuera del control de la compañía. Debe tenerse en consideración que, las compañías de exhibición de películas no mantienen de manera usual acuerdos de largo plazo con los distribuidores de. Por tanto, Cineplanet debe negociar caso por caso los acuerdos para la proyección de películas. Como consecuencia de ello cada uno de los acuerdos podría tener condiciones y tarifas distintas y existe el riesgo de no obtener los derechos para la proyección de determinadas películas, sin embargo, gracias al que Cineplanet es líder de mercado este riesgo se mitiga de manera importante.
- **Riesgo regulatorio.** Existe la posibilidad que eventuales cambios en la legislación peruana puedan afectar la forma en la que Cineplanet viene desarrollando sus actividades y, por tanto, tales cambios pueden tener efectos de diversa magnitud sobre la compañía.
- **Riesgo país.** Cineplanet realiza sus operaciones en el Perú y por lo tanto están sujetas a hechos y cambios de orden político, social y económico, tales como conflictos armados, expropiaciones, nacionalizaciones y restricciones o controles cambiarios, entre otros, por tanto se debe evaluar el potencial impacto de estos hechos en las operaciones de la compañía. El Perú mantiene una clasificación de grado de inversión por las tres principales agencias clasificadoras del mundo: Moody's Investor Service, Standard & Poor's y Fitch Ratings con ratings de Baa2, BBB+ y BBB+, respectivamente. Sin embargo, el riesgo de invertir en las acciones de Cineplanet, incluye la posibilidad de que varíe cualquiera de las evaluaciones de riesgo antes mencionadas, así como la posibilidad de que el gobierno actual o un gobierno futuro modifiquen las políticas económicas de manera tal que las condiciones de inversión en Cineplanet se vean afectadas.

## **Notas biográficas**

### **Diego Guerra Márquez**

Nació en Lima el 18 de febrero de 1986. Licenciado en Economía por la Universidad Ricardo Palma. Culminó exitosamente el XIII Programa de Extensión de la Superintendencia de Banca Seguros y AFP (2012), en donde empezó a laborar en el mismo año. Cuenta con más de seis años de experiencia en regulación de empresas del sistema financiero.

### **César Torres Barraza**

Nació en Lima el 19 de agosto de 1983. Licenciado en Economía, egresado de la Universidad del Pacífico. Cuenta con cursos de especialización en Finanzas Corporativas y Gestión de Riesgos en la Universidad ESAN. Tiene más de diez años de experiencia en empresas multinacionales de consumo masivo como British American Tobacco y Kimberly - Clark. Actualmente desempeña el cargo de jefe de Proyectos en Hipermercados Tottus (Grupo Falabella).

### **Eva Vidal Quispe**

Nació en La Libertad el 15 de diciembre de 1987. Bachiller en Administración de Empresas por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Cuenta con el examen de certificación CFA Nivel 1 aprobado y otros estudios realizados sobre mercado de capitales e inversiones en IESE Business School, Pacífico Business School, entre otros. Tiene más de ocho años de experiencia profesional en el área de operaciones de inversión en reconocidas compañías del sector financiero peruano. Actualmente desempeña el cargo de jefe de Operaciones de Inversión en Profuturo AFP.