PATHE CINEMAS SAS

392962304 CORPORATE

EF2 ISSUER RATING
ShortTerm

EF2 INSTRUMENT RATING
NeuCP

Initiation date	06/12/2022
Rating Date	23/06/2026

Contacts

Lead analyst
Reda Mouaacha
reda.mouaacha@ethifinance.com

Secondary analyst
Siraj Adila
siraj.adila@ethifinance.com

Committee chair
Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Action De Notation Et Justification

- EthiFinance Ratings confirme la notation court terme de Pathé Cinémas SAS ainsi que de celle de son instrument NEU CP de €300m, à EF2.
- Pathé Cinémas SAS (« le groupe ») est la branche d'exploitation de salles du groupe éponyme, spécialisées dans la projection cinématographique. Le groupe dispose également d'une activité de production de contenus.
- Notre confirmation de la notation court terme reflète principalement la résilience du groupe Pathé face aux évolutions macroéconomiques affectant l'ensemble du secteur cinématographique, la notation du groupe demeurant toujours en partie portée par l'évaluation de crédit interne réalisée sur le groupe Pathé (non noté publiquement) dans son ensemble et pas uniquement sur Pathé Cinémas SAS.
- En 2025, le marché français du cinéma a enregistré 156.8m d'entrées, en recul de 13.6% par rapport à une année 2024 marquée par une très forte performance (181.5m d'entrées). Ce repli s'explique principalement par l'absence d'un nombre suffisant de films d'ampleur et à succès comme en 2024, malgré un mois de décembre légèrement supérieur à celui de l'année précédente grâce à une offre plus porteuse, notamment Avatar (9m d'entrées), Zootopie 2 (8.5m) et Femme de ménage (4m). Sur les 5 premiers mois de 2026, la fréquentation affiche en outre une nette amélioration, soutenue principalement par plusieurs sorties américaines et françaises à fort potentiel, dont Marsupilami (6.2m d'entrées), The Super Mario Galaxy Movie (5.5m à ce jour) et Michael (5.2m à ce jour). Le rythme de fréquentations devrait rester soutenu sur le reste de l'année, notamment avec la sortie de plusieurs blockbusters US attendus tel que The Odyssey, Spiderman, Vaiana, Dune..
- Lors de notre dernière revue en novembre 2025, nous anticipions une dégradation de la rentabilité susceptible de peser sur les ratios de crédit. Cependant, malgré la contraction de la marge d'EBITDA ajustée (après retraitement des locations simples) à 22.1% en 2025 (vs 25.4% en 2024), ces ratios sont restés globalement stables, grâce à un free cash-flow, tel que calculé par EthiFinance Ratings, qui est resté positif à €164m (vs €123m en 2024), soutenu par un nouvel apport en capital de €100m réalisé par Pathé SAS et l'avance en CCA de €85m réalisée en complément en fin d'année. À fin 2025, le levier net ajusté est resté inchangé à 4.0x, par rapport à fin 2024, et le ratio de couverture des intérêts s'est maintenu à 5.2x (vs 5.0x à fin décembre 2024), bénéficiant d'une baisse de c. 30% du coût de la dette. Sur notre période de projection (2026-28), nous nous attendons à une amélioration de ces deux ratios sur la base d'une trajectoire de désendettement, vers des niveaux plus alignés avec la notation actuelle. Ainsi, sur la base d'une amélioration notable à date et attendue sur le reste de l'année 2026, nous maintenons le CMEE à Stable.
- Le groupe figure parmi les cinq principaux acteurs européens en nombre d'écrans, avec 1 267 à fin 2025. Le maintien de cette position reflète une stratégie de développement soutenue, fondée sur des rénovations majeures intégrant des technologies premium et sur de nouvelles ouvertures, afin de renforcer le maillage géographique du groupe et de soutenir sa marque à l'international. Le groupe bénéficie par ailleurs d'une gouvernance et d'un actionnariat solides, appuyés par une expérience sectorielle significative et un soutien financier récurrent. La prise de participation de 20% dans Pathé SAS par Merit, holding familial de la famille Saadé, à la tête du groupe CMA CGM, constitue un facteur favorable de diversification de l'actionnariat et contribue au renforcement du profil de crédit du groupe.
- En revanche, nos notations demeurent contraintes par une diversification géographique limitée : en 2025, 86.4% de l'EBIT du groupe provenaient de la France et des Pays-Bas. Elles sont également contraintes par des ratios de crédit modestes au regard du secteur, avec un levier net ajusté de 4.0x à fin 2025, ce qui situe le profil de risque financier du groupe légèrement en dessous du profil de risque sectoriel. Toutefois, nous prévoyons une amélioration des ratios de crédit du groupe, compte tenu de l'amélioration de l'EBITDA de la tendance de désendettement attendue à partir de 2027.
- Conformément à notre méthodologie, le secteur des médias et du divertissement présente un risque ESG moyen (score de la heatmap compris entre 2 et 3.5), ce qui est neutre sur notre évaluation du profil de risque sectoriel. Ce secteur a un faible impact sur l'environnement, la biodiversité et l'utilisation des ressources. Cependant, compte tenu de sa portée et de son influence, notamment par le biais de la publicité, ce secteur est assujetti aux considérations éthiques concernant la responsabilité de l'entreprise, la qualité de l'information et les droits à l'image entre autres.
- En outre, notre évaluation de la politique ESG de la société fait ressortir un score également neutre, compris entre 1.5 et 3.5. Notre notation globale n'a donc pas été impactée par la prise en compte des critères ESG (sur la base des données 2024).

PATHE CINEMAS SAS

392962304 CORPORATE

Description de l'émetteur

Pathé Cinémas SAS est une filiale à 100% du groupe Pathé SAS, l'un des leaders européens dans l'exploitation de salles de cinéma et la production de contenus. Fondé en 1896, le groupe Pathé SAS est une entreprise française historique dans l'industrie cinématographique, spécialisée dans la production, la distribution et l'exploitation cinématographique. En France, le groupe est le premier exploitant de salles de cinémas en France avec 854 écrans de cinéma dans 77 cinémas (13.5% du parc national), et a enregistré près de 49.9m d'entrées sur l'ensemble du périmètre du groupe. En Europe, le groupe détient 4.5% de parts de marché en termes de nombre d'écrans (source : Rapport annuel d'UNIC, 2024).

En 2025, le groupe a enregistré un chiffre d'affaires de €808m, en baisse de 6.0%, et un EBITDA ajusté (après retraitement des locations simples) s'élevant à €179m. À fin décembre 2025, le levier net ajusté par EthiFinance Ratings s'élevait à 4.0x.

Fondamentaux

PROFIL D'ACTIVITE

Appréciation du risque sectoriel

- **Après un recul marqué en 2025, le marché français du cinéma devrait rebondir en 2026 grâce à un "line-up" plus porteur**

Le marché français demeure le plus important d'Europe, malgré une fréquentation en retrait par rapport à 2024. En 2025, il a enregistré 156.8m d'entrées en 2025, contre 181.5m en 2024, dont 37.7% pour les productions nationales selon le CNC. Ce recul s'explique par un creux d'offre, marqué par un « pipeline » de films hollywoodiens moins soutenu et un nombre limité de films français 'locomotives' (films dépassant 2 à 3m d'entrées), malgré un rythme de sorties nationales supérieur à celui des productions américaines. Dans ce contexte, de nombreux films français de milieu de gamme ont eu du mal à atteindre leur seuil de rentabilité, ce qui a pesé sur les marges des exploitants, en particulier Pathé, en raison d'une moindre absorption des coûts fixes, notamment les loyers et l'énergie. Les exploitants sur le marché ont par ailleurs accéléré les rotations des films à l'affiche afin de préserver les taux de remplissage. Pour 2026, nous anticipons un net rebond : sur les 5 premiers mois de l'année, la fréquentation en France ressort déjà en forte progression sur une année glissante (+20.6%), soutenue par « un line-up » solide de films français et hollywoodiens, ainsi que par de nouvelles sorties de 'blockbusters' tels que *Dune : Part three*, *Spider-Man : Brand new day*, et *Avengers Doomsday*.

- **Concurrence structurelle et continue entre le cinéma et les plateformes de streaming**

Sur le long terme, nous pensons que les plateformes de streaming continueront à capter une partie du public des salles, bien que le cinéma et le streaming restent deux expériences fondamentalement distinctes. Ce risque de transfert d'audience est d'autant plus sensible que certaines plateformes opèrent également comme producteurs de franchises à fort potentiel, à l'image de Disney via Marvel ou Pixar. En France, les discussions autour de la chronologie des médias (laps de temps entre sortie en cinéma et disponibilité sur les plateformes) se concentrent davantage sur les fenêtres premium post-salles, notamment la concurrence entre Canal+ et les plateformes d'abonnement, plutôt que sur une remise en cause de la fenêtre de sortie cinéma, qui demeure relativement protégée. À l'avenir, il est probable que les studios continuent de privilégier une exploitation initiale en salles. Néanmoins, si les producteurs obtenaient un raccourcissement significatif des fenêtres post-salles, l'attractivité du visionnage en streaming pourrait progresser au détriment des exploitants, en incitant une partie du public à attendre la disponibilité sur plateforme plutôt qu'à se déplacer en salle.

- **L'emplacement, l'image de marque et la capacité à proposer des services de qualité constituent des barrières à l'entrée**

L'activité d'exploitation de cinémas nécessite d'importants actifs immobiliers (espaces d'accueil des spectateurs, salles de projection), qui peuvent être détenus directement par l'exploitant ou être loués. Ces actifs doivent bénéficier de bons emplacements et être de haute qualité, avec un nombre de salles et des technologies adaptés à la démographie locale, car le cinéma est considéré comme un marché essentiellement local, fortement lié à l'écosystème dont il est à la fois moteur et dont il dépend pour attirer les spectateurs. Enfin, les barrières à l'entrée sont renforcées par la proportion croissante de la montée en gammes des salles, afin d'adapter la qualité des films aux attentes des clients (Premium, IMAX, 3D, 4DX). En effet, les grandes chaines de cinémas disposent désormais d'applications mobiles et, pour certaines, de plateformes de streaming en propre qui leur permettent de capter tous les types de spectateurs, comme c'est le cas pour Pathé Cinémas avec 'Pathé Home' qui permet de louer à la demande les films précédemment diffusés aux cinémas.

- **Les fluctuations de la rentabilité sont partiellement atténuées par la proportion importante des charges variables dans la structure des coûts des exploitants**

La structure de coûts des exploitants des salles de cinémas est majoritairement variable. Le principal coût des exploitants de salles, à savoir la location des films qui est payée aux distributeurs de films est un pourcentage du box-office (généralement entre 40% et 50% en fonction du pouvoir de négociation de chaque exploitant). Les fournisseurs des formats technologiques sont rémunérés selon la même méthode, en revanche avec un pourcentage moins élevé que celui des distributeurs.

Position concurrentielle

- **Un leadership européen renforcé par une stratégie d'expansion, de rénovation et de montée en gamme.**

Le groupe figure parmi les leaders européens du secteur (Top 5) et occupe une position dominante en France, premier marché du continent, où il détenait c. 20% de parts de marché en 2025 en termes d'entrées, devant UGC (11.6%) (Source : CNC, 2025). Le groupe bénéficie également d'une présence solide aux Pays-Bas, avec 44% de parts de marché en entrées, ainsi qu'en Belgique avec 16% et en Suisse avec 27%. Ce positionnement s'est progressivement consolidé grâce à une stratégie d'acquisitions ciblées de petite et moyenne taille depuis la reprise de Pathé SAS par Jérôme Seydoux en 1990. Parallèlement à cette croissance externe, l'entreprise a poursuivi l'expansion organique de son réseau via l'ouverture de nouveaux cinémas, renforçant son maillage territorial en France tout en appuyant son développement international. La société poursuit une stratégie d'investissement centrée sur la rénovation de son parc existant, dont 62% des actifs étaient détenus en propre à fin décembre 2025, afin de renforcer l'offre premium et d'équiper les salles des principales technologies immersives. La réouverture du Pathé Palace, après cinq années de travaux en remplacement de l'ancien Gaumont Opéra, s'inscrit dans cette logique de montée en gamme. Avec une surface de 9 500 m², 7 salles et 854 sièges, cet actif illustre une politique tarifaire différenciée selon la localisation et le niveau de services de chaque site, le tarif adulte standard y atteignant 25 €, soit le niveau le plus élevé du marché français.

- **Une diversification géographique plutôt limitée et une nouvelle plateforme video-on-demand (VOD) en phase de « ramp-up »**

La diversification géographique du groupe demeure limitée, l'entreprise restant fortement dépendante de la France et des Pays-Bas, qui représentaient 86.4% de l'EBIT reporté en 2025. La présence hors Europe reste marginale. Toutefois, le groupe poursuit l'expansion de son réseau grâce à de nouvelles ouvertures en France et aux Pays-Bas, renforçant ainsi son maillage territorial et la visibilité de sa marque sur ses marchés clés. La France étant le premier marché européen, cela compense partiellement cette concentration géographique et renforce la notation de crédit du groupe. Sur le volet produit, Pathé a lancé depuis avril 2024 sa nouvelle plateforme VOD en France, lui permettant d'élargir sa base clientèle grâce à des campagnes marketing ciblées et des offres promotionnelles destinées à accélérer la phase de montée en puissance. Dans l'ensemble, la marge opérationnelle de Pathé conforte sa position de leader et positionne le groupe dans le haut de la fourchette de ses principaux concurrents.

Gouvernance

- **Un actionnariat familial expérimenté**

Le groupe bénéficie de l'expérience et de la vision long terme de son actionnaire familial, Pathé SAS (Famille Seydoux), un élément que nous considérons favorable du point de vue du crédit. Ce soutien s'est matérialisé par des apports financiers significatifs, notamment €155m en 2024 et €100m en 2025. Nous estimons également que l'entrée au capital de Pathé SAS, à hauteur de 20%, par 'Merit' — holding familial de la famille Saadé, à la tête du groupe CMA CGM — constitue un facteur positif en matière de diversification actionnariale au niveau de Pathé SAS.

- **Qualité de l'équipe dirigeante et politique financière**

Malgré un environnement de marché défavorable ces dernières années, marqué par une baisse de l'offre de films américains, un dynamisme insuffisant des productions nationales, et la concurrence accrue des plateformes de streaming, la direction est parvenue à maintenir les ratios de crédit à des niveaux maîtrisés. Depuis le versement de €17m de dividendes en 2019, aucun autre paiement n'a été effectué, et aucun versement n'est prévu sur notre horizon de projection (2026-2028). La politique financière du groupe demeure ainsi relativement prudente, malgré un levier net encore élevé.

- **Politique ESG : léger impact environnemental et progrès sociaux notables**

En matière d'impact environnemental, l'intensité énergétique de Pathé a progressé de 5% entre 2023 et 2024 (sur la base du rapport RSE 2024), tandis que son intensité d'émissions carbone (scope 1 & 2) a augmenté de 8% sur la même période. Ces niveaux sont comparables à ceux d'acteurs de taille similaire, et restent faibles au regard de l'impact environnemental limité du secteur. Le groupe ne publie à ce jour aucun objectif chiffré relatif à sa trajectoire de décarbonation. Sur le plan social, le groupe affiche un indice d'égalité professionnelle de 98/100, l'un des plus élevés

du secteur, et compte 50% de femmes parmi ses managers à fin 2024. Par ailleurs, l'élaboration en cours d'une charte d'achats responsables constitue une avancée notable, susceptible d'améliorer le score ESG global du groupe à terme.

Profil financier

Résultats et profitabilité

- **Baisse de la fréquentation et pression sur les marges en 2025, premiers signes d'amélioration en 2026**

En 2025, le chiffre d'affaires a reculé de 6%, à €808m contre €860m en 2024, en lien avec une baisse de 10% des entrées de 55.7m à 49.9m. Le prix moyen d'entrée au box-office est néanmoins resté globalement stable à €10.73 (vs €10.76 en 2024), témoignant d'un effet prix/mix favorable malgré le repli des admissions sur l'année. Compte tenu du levier d'exploitation limité du groupe, la marge d'EBITDA ajusté (après retraitements des loyers) s'est contractée à 22.1% contre 25.4% en 2024. La pression sur les marges a été particulièrement marquée en France, puis aux Pays-Bas. L'année 2025 a également été caractérisé par un effet de saisonnalité avec environ 32% de l'EBITDA annuel ayant été généré au mois de décembre durant lequel plusieurs sorties à succès ont eu lieu.

Pour 2026, le groupe affiche une avance sur son budget d'entrées au premier trimestre et a généré une marge d'EBITDA comptable significativement supérieure à celle du premier trimestre 2025. La fréquentation a également été soutenue en avril par un box-office particulièrement dynamique, notamment grâce aux films à succès tel que *Michael, Super Mario Galaxy*, *Marsupilami* et *Juste une illusion*. En ligne avec le management du groupe, nous prévoyons une croissance du chiffre d'affaires à deux chiffres pour 2026 et une marge d'EBITDA ajusté en hausse de 220 points de base par rapport à celle réalisée en 2025.

Génération de trésorerie et levier

Les flux de trésorerie d'exploitation après intérêts payés, investissements et dividendes versés, sont restés positifs à €164m en 2025 (vs €123m en 2024). Cette amélioration résulte principalement de l'apport en fonds propres de €100m réalisé par Pathé SAS, ainsi que de l'avance en compte courant d'associé (CCA) de €85m, comptabilisée en autres dettes, dont l'effet cash positif a soutenu la variation du BFR en glissement annuel, passée d'une variation négative de €31m en 2024 à un effet positif de €63m en 2025. Le free cash-flow ajusté a également bénéficié d'un niveau plus limité d'acquisitions d'exploitants régionaux de cinémas qu'en 2024, se traduisant par une sortie de trésorerie de €8m (contre €48m en 2024).

À fin 2025, le levier net ajusté est resté stable à 4.0x, par rapport à fin 2024, et le ratio de couverture des intérêts s'est maintenu à 5.2x (vs 5.0x à fin décembre 2024), bénéficiant d'une baisse de c. 30% du coût de la dette. Nous prévoyons une amélioration progressive de ce ratio au-dessus de 6.5x à partir de 2026. Sur la base des informations communiqués par le management, nous projetons une amélioration graduelle du levier net ajusté, à 3.8x en 2026 puis 3.4x à fin 2028.

Structure de la dette

Au 31 décembre 2025, l'endettement à moyen et long terme se composait principalement d'un term loan refinancé en décembre 2023 avec une maturité de 5 ans et qui représentait 38% de la dette totale, d'un programme d'Euro PP (c. 19%), et d'un prêt participatif de relance (PPR) représentant 13%. La dette à court terme provenait essentiellement des NEU CP, avec un encours de €75m. Nos ajustements de dette intègrent par ailleurs la capitalisation des contrats de location simple pour €310m, ainsi que €19m de provisions pour retraites. À fin décembre 2025, la dette nette ajustée a diminué significativement de €151m, passant de €878m à €722m, grâce principalement à l'apport en capital de €100m et de l'avance en CCA de €85m sur l'année.

Nous prévoyons une augmentation provisoire de la dette nette reportée en 2026 suite au remboursement de l'avance en CCA de €85m, puis une diminution graduelle à partir de 2027, vers €436m sur notre horizon de projection (2026-28) grâce à une génération de free cash flow positif. La dette nette ajustée devrait pour sa part s'établir autour de €820m en moyenne sur notre horizon de prévision, ce qui soutiendrait une amélioration des ratios de crédit et, à terme, du profil de notation du groupe. L'ensemble des lignes de financement est classé en senior non garanti, à l'exception du PPR, de rang subordonné. Les covenants financiers, hors PPR, étaient respectés à fin décembre 2025.

Liquidité

Au 31 décembre 2025, le groupe disposait de €125m de trésorerie et d'une ligne de crédit renouvelable (RCF) de €350m, dont €317m étaient disponibles à cette même date, avec une échéance en 2028. La liquidité a également été renforcée par une augmentation de capital de €100m réalisée en juin 2025, offrant au groupe une marge de sécurité confortable pour faire face à ses prochaines échéances. Une avance en CCA de €85m, et non comptabilisée dans la dette reportée, a également renforcé la liquidité du groupe à fin décembre 2025, en contribuant à un headroom confortable sous le ratio de covenant. Conformément à notre méthodologie, ce prêt d'actionnaire n'est toutefois ni intégré à la dette, ni ajusté aux fonds propres.

Le groupe présente ainsi un score de liquidité « supérieur », reflétant à la fois un niveau de liquidité confortable dans un scénario de restriction d'accès aux financements avec un profil de refinancement jugé satisfaisant, ce qui renforce

également notre notation court terme.

Perspectives d'évolution des ratios de crédit (CMEE)

Notre perspective d'évolution des ratios de crédit (CMEE) est Stable. Nous considérons que les ratios de crédit ne devraient pas changer significativement dans les 12 prochains mois par rapport à la tendance normative du groupe.

Projections financières

Nos projections, sur la période 2026-28, reposent sur les principales hypothèses suivantes :

- Croissance du chiffre d'affaires avec un net rebond en 2026, à deux chiffres, suivie d'une progression plus modérée en 2027 et 2028.
- Amélioration progressive de la marge d'EBITDA ajustée, attendue dans une fourchette de 24.0 % à 25.0 %.
- Maintien d'un niveau d'investissement significatif, avec des CapEx représentant en moyenne 12.8 % du chiffre d'affaires.
- Réduction graduelle du levier net ajusté, attendu dans une fourchette de 3.8x à 3.4x.
- Amélioration du ratio de couverture des intérêts, attendu dans une fourchette de 6.5x à 7.5x.

Principaux chiffres financiers

Principaux chiffres financiers. €m	FY23	FY24	FY25	*25vs24*
Chiffre d'affaires	883	860	808	*-6.0%*
EBITDA ajusté (1)	231	218	179	*-18.3%*
Marge d'EBITDA (2)	26.2%	25.4%	22.1%	*-3.3pp*
EBIT	84	64	14	*-77.5%*
Marge d'EBIT	9.5%	7.5%	1.8%	*-5.7pp*
EBT	54	50	-8	*-116.1%*
Total de l'actif	1849	1889	1889	*0.0%*
Capitaux propres	659	837	924	*10.4%*
Dette totale ajustée (2)	1077	984	847	*-13.9%*
Dette nette ajustée (2)	989	878	722	*-17.7%*
Capitaux propres / Dette totale ajustée (2)	61.2%	85.1%	109.0%	*24.0pp*
Dette nette ajustée / EBITDA ajusté (1) (2)	4.3x	4.0x	4.0x	*0.0x*
CAF ajustée (3)	152	169	128	*-24.1%*
CAF ajustée / Dette nette ajustée (2)(3)	15.4%	19.2%	17.7%	*-1.5pp*
EBITDA / Intérêts (1)	6.4x	5.0x	5.2x	*0.2x*

(1) L'EBITDA ajusté exclut les dépenses liées aux charges de loyer

(2) La dette ajustée inclut les dettes liées aux contrats de location simple et les provisions pour retraites

(3) La CAF ajustée prend en compte l'amortissement lié à l'ajustement sur les contrats de location simple

Sensibilité de la notation

- **Liste des notations :**
  - Notation court terme : EF2
  - Programme de NEU CP : EF2

Facteurs pouvant influencer (individuellement ou collectivement) la notation :

- **Facteurs positifs (↑)**

Un rehaussement de la notation court terme du groupe à EF1 n'est pas envisageable à ce stade, car cela impliquerait une amélioration de deux crans de la notation long-terme de référence, tout en conservant un profil de liquidité « Adéquat » ou « Supérieur ». Cependant, une telle amélioration pourrait se matérialiser si Pathé Cinémas parvenait à réduire durablement et de manière significative de manière durable son levier net ajusté en dessous de 2.0x et/ou à atteindre un ratio de couverture des intérêts d'au moins 12.0x, tout en améliorant son score ESG compris entre 0 et 1.5.

Par ailleurs, une amélioration significative de la partie production de films, représentant 18% de la marge opérationnelle consolidée du groupe Pathé SAS, pourrait également contribuer en partie à un rehaussement de la notation court terme de Pathé Cinémas SAS.

- **Facteurs négatifs (↓)**

Une baisse de la notation court terme du groupe à EF3 pourrait être envisagée en cas de dégradation de la notation long terme de référence de Pathé Cinémas. Il en serait de même en cas de dégradation du CMEE à 'Négatif', ou encore d'une détérioration du profil de liquidité, qui passerait à un niveau « Adéquat » (avec une perspective de CMEE Stable ou Négative), ou à un niveau « Faible » (quel que soit le niveau de CMEE).

Un tel scénario résulterait d'un affaiblissement du profil financier du groupe, notamment en cas de détérioration du marché en France ou aux Pays-Bas affectant significativement le niveau d'entrées sur ces deux marchés. Cela pourrait éventuellement résulter d'un nombre insuffisant de films « locomotives ». Dans un tel scénario, une potentielle baisse pourrait se matérialiser dans le cas où le levier net ajusté dépasserait 4.0x, et le ratio de couverture des intérêts pourrait devenir inférieur à 5.0x, sur une base durable.

De plus, une détérioration significative de la partie production de films faisant partie du groupe Pathé dans son ensemble (Pathé SAS), pourrait également contribuer à la baisse de la notation court terme de Pathé Cinémas.

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
  - Corporate Rating Methodology - General : https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203
  - Corporate Rating Methodology - General : https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203
  - Corporate Rating Methodology - General : https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203
- The rating scale used in this report is available at https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is

elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: https://www.ethifinance.com/ in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid