

**EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS**

**Informe con EEEF<sup>1</sup> al 30 de junio de 2017**  
**Periodicidad de actualización: Trimestral**

**Fecha de comité: 17 de noviembre de 2017**  
**Sector Servicios , Perú**

**Equipo de Análisis**

Claudia Portugal <a href="mailto:cportugal@ratingspcr.com">cportugal@ratingspcr.com</a>	Emma Álvarez <a href="mailto:ealvarez@ratingspcr.com">ealvarez@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530
--	--	----------------

**HISTORIAL DE CALIFICACIONES**

Fecha de información	mar-16	jun-16	set-16	dic-16	mar-17	jun-17
Fecha de comité	17/08/2016	07/09/2016	27/04/2017	31/05/2017	17/11/2017	17/11/2017
Acciones de Inversión	Primera Clase, Nivel 1	Primera Clase, Nivel 1	Primera Clase, Nivel 1	Primera Clase, Nivel 1	Primera Clase, Nivel 1	Primera Clase, Nivel 1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

**Significado de la clasificación**

**Primera Clase, Nivel 1:** Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

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

**Racionalidad**

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de las Acciones de Inversión de la Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias en Primera Clase, Nivel 1. La decisión se sustenta en el liderazgo que mantiene la compañía en los medios de Prensa y Televisión, así como sus estrategias de diversificación hacia otros sectores, y el crecimiento de los canales digitales. Asimismo, se considera el apalancamiento estable de la compañía que demuestra el compromiso de los accionistas con la institución, y los adecuados indicadores de liquidez que se obtuvieron por el reperfilamiento de la deuda de corto plazo. Finalmente, la clasificación considera el menor nivel de ingresos de la compañía, principalmente por menor publicidad en las Unidades de Negocio de Prensa y Televisión, que originó deterioro en los márgenes de rentabilidad.

**Perspectiva estable.**

**Resumen Ejecutivo**

- **Liderazgo en el mercado.** El Grupo cuenta con más de 175 años de trayectoria y es uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, posicionándose líder en prensa y televisión. Es propietaria de 9 de los 12 diarios más leídos en el país, y tiene participación mayoritaria en América TV, canal de televisión de señal abierta líder en audiencia. Asimismo, es considerada como la primera empresa de medios de comunicación en incursionar en los medios digitales, logrando ser la página de medio más vista en el Perú. Así, tiene la ventaja de operar con una plataforma de diarios, televisión y portales de internet, que le permiten ofrecer al anunciante una variedad de alternativas.
- **Estrategias de diversificación.** Desde el año 2012 el Grupo ha buscado diversificar sus operaciones, incursionando en los sectores entretenimiento y educación. En esta misma línea, el 2014 abrió sus puertas a la internacionalización adquiriendo el 70% de las acciones de Yukids Chile SAC, Diverhappy SAS y Divertrónica Medellín S.A. (Happy City en Colombia). Respecto a la unidad de prensa, está llevando a cabo una progresiva transición al negocio digital; y en la unidad de televisión, ha culminado uno de los tres centros de producción televisivo más importantes de Latinoamérica.

<sup>1</sup> EEEFF no auditados

- **Crecimiento de los canales digitales.** En la actualidad se tiende a utilizar cada vez más los medios digitales, en comparación de los medios tradicionales, es por esto que la Compañía ha establecido estrategias que le permitirán implementar cambios para enfrentar los nuevos retos del entorno digital. Hoy en día, sus plataformas web se encuentran entre las más visitadas en el país, lo que se traduce en mayores ingresos por avisaje en web.
- **Adecuados indicadores de apalancamiento y liquidez.** El reperfilamiento de la deuda de corto plazo permitió a la compañía obtener un ratio de liquidez de 1.29X a junio 2017, ratio superior al 1.02X del cierre de 2016 y el más alto presentado por la compañía desde el cierre de 2013. Por el lado del apalancamiento, la reducción del pasivo por menores cuentas por pagar comerciales y menores obligaciones financieras permitieron que el ratio de endeudamiento patrimonial se ubique en 0.81X a junio 2017, menor al 0.83X del cierre de 2016.
- **Menores ventas que ocasionaron deterioro en los márgenes de rentabilidad.** Los menores ingresos generados por la compañía en el primer semestre de 2017, principalmente por menor publicidad en las Unidades de Negocio de Prensa y Televisión, originaron un deterioro en los márgenes de rentabilidad. El margen neto se ubicó en 4.0% a junio 2017 (Jun.2016: 9.4%), el ROE alcanzó un nivel de 1.8% (Jun.2016: 4.9%) y el ROA uno de 1.0% (Jun.2016: 2.6%).

### Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de riesgo de acciones (Perú) vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.*

### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Consolidados no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2017, Detalle de ingresos, Detalle de acciones de inversión.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento de corto y largo plazo.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de capital.

### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información presentada.
- **Limitaciones potenciales:** No se encontraron limitaciones potenciales.

### Hechos de Importancia

- El 25 de octubre de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir dividendos por S/ 7'081,769.38 a cuenta de las utilidades del ejercicio 2017, el mismo que se pagará el 29 de diciembre del 2017.
- El 27 de septiembre de 2017, en cumplimiento a lo dispuesto en la Ordenanza N° 2057 de la Municipalidad de Lima Metropolitana, que aprobó el cambio de nomenclatura de Jr. Antonio Miró Quesada por la denominación de Jr. Santa Rosa, se informó que la dirección del domicilio fiscal de Empresa Editora El Comercio S.A. cambió a Jr. Santa Rosa N° 300, Lima.
- El 01 de agosto de 2017, el Vicepresidente del Directorio, señor Luis Miró Quesada Valega, aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 3,807,923.28, de los cuales S/ 437,294.49 corresponden a las acciones de inversión, respecto de 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal S/ 1.00. En consecuencia, el dividendo en efectivo a pagar por cada acción de inversión asciende a S/ 0.01221668.
- El 14 de julio de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 4'631,608.13 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2017, el mismo que se pagará el 29 de setiembre del 2017.
- El 28 de junio de 2017, el Directorio acordó designar a la empresa Paredes, Burga & Asociados SCRL, representante de Ernst & Young en el Perú, como la sociedad de auditoría que dictaminará la información financiera del ejercicio 2017.
- El 19 de junio de 2017, Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. concretó la venta del 100% de su participación accionaria en la empresa Universidad Privada Peruano Alemana S.A.C. a favor de UCX Holding S.A.
- El 24 de mayo de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 11,895,704.77 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2017, el mismo que se pagará el 30 de junio del 2017.
- El 24 de mayo de 2017, en sesión de Directorio de Plural TV S.A.C., se aceptó la renuncia del Sr. Dario Paniagua Gonzales al cargo de Gerente General a partir del 01 de junio del 2017, y se acordó designar como Gerente General a Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., mediante el Sr. Oswaldo Enrique Cornejo.
- El 15 de mayo de 2017, en Junta General de Accionista de Prensart SAC, en aplicación de lo dispuesto en el art. 220° de la Ley General de Sociedades, como consecuencia de las pérdidas por más del 50% del capital social generadas en los ejercicios 2014 y 2015, para revertir dicha situación se acordó reducir el capital social en el monto de las pérdidas generadas y que se restituya el capital social a su anterior monto, vía aumento de capital por aportes de accionistas.

- El 02 de mayo de 2017, el Presidente del Directorio, señor Ignacio Prado García Miró, aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 963,615.90, de los cuales S/ 110,659.77 corresponden a las acciones de inversión, respecto de 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal S/.1.00. En consecuencia, el dividendo en efectivo a pagar por cada acción de inversión asciende a S/ 0.00309150.
- El 02 de mayo de 2017, en relación al acuerdo de fusión por absorción de Empresa Editora El Comercio S.A. con Servicios Especiales de Edición S.A., Prensa Popular S.A.C. y Grupo TV Perú S.A.C.", se informó que el día 01 de mayo del 2017 entró ésta en vigencia y se procedió a amortizar las 80'209,640 acciones de inversión registradas en la cuenta acciones de inversión en tesorería de Empresa Editora El Comercio S.A. En consecuencia, la cuenta acciones de inversión pasó de S/ 116,004,512 a S/ 35,794,872 representado por igual número de acciones de valor nominal S/ 1.00.
- El 19 de abril de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Grupo TV Perú S.A.C. se acordó distribuir un dividendo por S/ 9,800,000 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2017.
- El 30 de marzo de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Atracciones Coney Island S.A.C. celebrada en la fecha, se acordó elegir a los siguientes miembros del Directorio para el período 2017-2020: Sr. Gabriel Miró Quesada Bojanovich - Presidente del Directorio, Sr. Harold Gardener Ganoza - Vicepresidente del Directorio, Sr. Jaime Graña Belmont, Sr. César Pardo Figueroa Turner, Sr. Francisco Javier Navarro Grau Hurtado, Sr. Rolando Giha Rigacci.
- El 30 de marzo de 2017, en Asamblea de Accionistas de Divertrónica Medellín S.A.S, se acordó elegir a los siguientes miembros del Directorio para el período 2017-2020: Sr. Gabriel Miró Quesada - Presidente del Directorio, Sr. Luis Guillermo Hoyos - Vicepresidente del Directorio, Sr. Jaime Graña, Sr. César Pardo, Sr. Rolando Giha, Sr. Julian Hoyos, Sr. Juan Gonzalo Hoyos, Sr. Francisco Navarro Grau Hurtado, Sr. Julio Noriega.
- El 29 de marzo de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó elegir a los siguientes miembros del Directorio para el período 2017: Sr. José Antonio Miró Quesada - Presidente del Directorio, Sr. Pablo Llona García Miró - Vicepresidente del Directorio, Sra. María Luisa Miró Quesada, Sra. María Eugenia Mohme, Sr. César Pardo Figueroa, Sr. Jaime Graña, Sr. Manuel Antonio García Miró, Sr. Gustavo Mohme, Sr. Gustavo Mohme.  
En Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C. celebrada en la fecha, se acordó elegir a los siguientes miembros del Directorio para el período 2017-2018: Sr. José Antonio Miró Quesada - Presidente del Directorio, Sr. Pablo Llona García Miró - Vicepresidente del Directorio, Sra. María Luisa Miró Quesada, Sra. María Eugenia Mohme, Sr. César Pardo Figueroa, Sr. Jaime Graña, Sr. Manuel Antonio García Miró, Sr. Gustavo Mohme, Sr. Gustavo Mohme.
- El 24 de marzo de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. se acordó distribuir dividendos por S/ 70,099,620.79 de los cuales ya se han entregado adelantos por S/ 30,041,860.14, quedando un saldo por pagar de S/ 40,057,760.65, que se pagará en tres cuotas iguales el 14 de abril, 31 de mayo y 14 de julio del 2017. Mantener el saldo de S/ 30,042,694.62 en la cuenta resultados acumulados. (ii) Aumentar el capital social a la suma de S/ 152,546,271, mediante la capitalización de S/ 50,848,757 de la cuenta resultados acumulados.
- El 17 de marzo de 2017 en Junta Obligatoria de Accionistas, se acordó elegir a los siguientes 11 miembros del Directorio para el periodo 2017-2020, de los cuales 02 son externos: Sr. Ignacio Prado García Miró- Presidente del Directorio, Sr. Luis Jose Miró Quesada Valega- Vicepresidente del Directorio, Sr. Miguel Aramburú Álvarez Calderón, Sr. Jacopo Bracco, Sr. Oliver Alexander Fogel, Sr. Harold John Lem Gardener Ganoza, Sr. Pablo Emilio Llona García Miró, Sra. Martha Elvira Rosa Meier Miró Quesada, Sr. Gabriel Miró Quesada Bojanovich, Sr. Bernardo Alonso de la Cruz Roca Rey Miró Quesada y Sr. Emilio Rodríguez Larraín Miró Quesada.
- El 17 de marzo de 2017, la Junta Obligatoria de Accionistas acuerda la fusión por absorción de Empresa Editora El Comercio (EEEC) con Servicios Especiales de Edición S.A., Grupo TV Perú S.A.C. y Prensa Popular S.A.C, la fusión entrará en vigencia el 01 de mayo del 2017. Producto de la fusión, las acciones de inversión de propiedad de Servicios Especiales de Edición S.A. y Grupo TV Perú S.A.C., por un total de 67,172,828 acciones de inversión, pasarán a incrementar la cuenta acciones en tesorería de Empresa Editora El Comercio S.A. a 80,109,640 acciones, acordándose que sean amortizadas a la fecha de entrada en vigencia de la fusión.

### **Contexto Económico**

La actividad económica global mantiene su crecimiento a un ritmo moderado pero sostenido, en el que se proyecta que la economía mundial crezca 3.5% el 2017 y 3.6% el 2018, de acuerdo al World Economic Outlook publicado por el Fondo Monetario Internacional en julio 2017. Asimismo, se proyecta un crecimiento para las economías avanzadas de 2.0% en el 2017 y 1.9% en el 2018. En el Perú, el PBI registró un crecimiento acumulado de 2.30% durante el primer semestre del año, considerablemente por debajo a lo registrado durante el mismo periodo del 2016 (4.2%). Este menor dinamismo refleja el impacto negativo del Fenómeno El Niño Costero y, por otro lado, la paralización de grandes proyectos de infraestructura como consecuencia de los actos de corrupción vinculados a constructoras brasileñas.

De acuerdo, al Reporte de Inflación de junio 2017, se efectuaron revisiones a la baja a las tasas de crecimiento del PBI debido a las correcciones que efectuaron a los sectores minería metálica y en los sectores no primarios de construcción, comercio y servicios. Las proyecciones para la demanda interna se ajustaron de 3.3% a 1.9%, la inversión privada fija pasó de 5.0% a 2.5% y la inversión pública se ajustó de 11.0% a 7.0%. Se espera para el segundo semestre del año una

recuperación progresiva de la demanda interna, impulsada principalmente por un mayor gasto público como parte del proceso de la Reconstrucción con Cambios.

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL	
	2013	2014	2015	2016	1S- 2017	2017	2018
PBI (var. % real)	5.80%	2.40%	3.30%	3.90%	2.3%	2.80%	4.20%
PBI Electr & Agua	5.50%	4.90%	5.90%	7.30%	1.3%	3.10%	4.50%
PBI Minería e Hidrocarb. (var.% real)	18.10%	-27.90%	15.90%	-10.10%	2.9%	34.00%	5.50%
PBI Construcción (var.% real)	8.90%	1.90%	-5.80%	-3.10%	-4.1%	-0.70%	8.00%
Inflación (var.% IPC)	2.90%	3.20%	4.40%	3.20%	2.80%	2.0% - 2.5%	2.0% - 2.2%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.29	3.35	3.40

Fuente: Reporte de Inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

#### Contexto Sistema

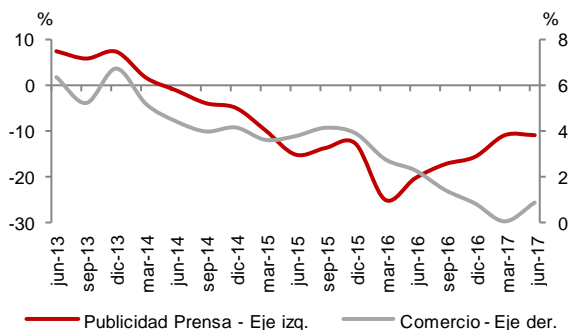
Se observa que la correlación entre la variación porcentual del PBI del sector comercio y los ingresos por avisaje en diarios de la matriz El Comercio es de 82.9%. El PBI del sector comercio presentó un crecimiento anualizado de 1.3% al cierre del 2016, una de las tasas más bajas en los últimos 7 años. Sin embargo, fue la quinta actividad económica con mayor crecimiento durante dicho año y aportó 0.22 puntos al crecimiento total del PBI (3.9%). Asimismo, según la Cámara de Comercio de Lima (CCL), este año el sector Comercio crecería alrededor del 3%, debido a un mejor desempeño del consumo privado, que crecería 3.9% este año.

En cuanto a la industria de papel y productos de papel, ésta redujo su nivel de producción en 3% durante el 2016, explicado en parte por la desaceleración del consumo privado, el nulo crecimiento de las actividades de impresión y la caída del sector construcción (generando una menor demanda de sacos de papel, utilizados por la industria cementera). Así, según cifras del Ministerio de la Producción, si bien se incrementó la fabricación de papel y cartón corrugado y de envases de papel y cartón (+7.5%), este rubro no pudo compensar la caída en la fabricación de otros artículos de papel y cartón (-7.1%) y la fabricación de pulpa, papel y cartón (-20.3%).

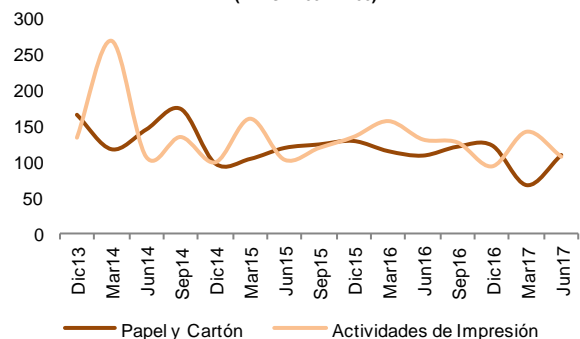
Respecto a las proyecciones, la industria del papel y cartón crecería cerca de 3% en el 2017, sustentada en: i) la continua demanda de envases y embalajes asociada al crecimiento del sector agroexportador; ii) incremento en la manufactura de productos de higiene personal, y iii) el desempeño positivo del consumo privado. Los precios de los insumos, que en su mayoría son de origen importado, mantendrían cierto sesgo al alza en lo que resta del 2017.

En cuanto a las actividades de impresión, su producción está en función de la demanda particular o pedidos específicos de clientes y generalmente no almacena productos terminados. En mayo 2017, la producción de esta actividad se redujo 11.8%; a consecuencia de la menor demanda interna de carpetas, encartes especiales, boletines especiales, volantes e impresos exhibidores, diarios, pliegos impresos, tarjetas de presentación, boletas de venta, facturas, planillas de cobranza y cajas para productos.

TASA DE CRECIMIENTO SECTOR COMERCIO E INGRESOS POR AVISAJE EN DIARIOS EL COMERCIO



EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN - INDUSTRIA DE PAPEL E IMPRENTA (ÍNDICE 2007 = 100)



Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias, BCRP / Elaboración: PCR

La principal fuente de costos de Editora El Comercio es el papel periódico, cuyo principal proveedor es Resolute Forest Product US Inc, con un total de 10 plantas en los países de Estados Unidos y Canadá. Esta firma abastece a El Comercio desde su mercado en Canadá y Norte América, es el mayor productor de papel periódico en el mundo y tiene presencia en más de 50 países y tiene una capacidad total aproximada del 9% de la capacidad mundial (42% capacidad Norteamérica).

## Análisis de la institución

### Reseña

La Compañía tiene sus inicios en 1839, como editora de contenido noticioso en prensa escrita con su diario “El Comercio”, la compañía ha pasado a lo largo de sus 178 años de existencia por varios cambios. La empresa se constituyó el 13 de setiembre de 1991, bajo la denominación de “Infobanco S.A. – Servicios Teleinformáticos”, teniendo por objeto social dedicarse a las actividades de desarrollo, procesamiento, comercialización y transmisión de información computarizada, así como el desarrollo, comercialización e instalación de equipos y programas de computación e informática. El 3 de setiembre de 1992, se cambió la denominación social de la empresa por la de “Servicios Teleinformáticos S.A.” En el año 1996 se constituyó Empresa Editora El Comercio S.A. como resultado de la fusión de las empresas Servicios Especiales de Edición, Establecimiento Gráfico Amauta y Servicios teleinformáticos.

La Compañía se dedica principalmente a la edición, publicación y distribución de medios impresos, como también a la venta de espacios publicitarios por medio de impresos y también por medio de sus dos canales de televisión. Hoy es uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, posicionándose líder en prensa y televisión. Asimismo, es considerado como la primera empresa de medios de comunicación en incursionar en los medios digitales, logrando ser la página de medio más vista en el Perú.

Su consolidación nunca ha sido más promovida como los últimos 15 años, en los que migró de ser una firma de prensa tradicional a una multiplataforma de contenido. Adicionalmente, desde el 2012 el Grupo ha buscado expandirse en otros sectores, como el sector entretenimiento, dirigido principalmente a entretenimiento familiar; y al sector educación, ofreciendo servicios de educación mediante el instituto Avansys. El domicilio legal de la Compañía es Jr. Santa Rosa N° 300, Lima.

### Grupo Económico

Grupo El Comercio está liderado por la familia Miró Quesada – García Miró. Las empresas subsidiarias del Grupo se muestran en la siguiente tabla:

EMPRESAS DEL “GRUPO EI COMERCIO” <sup>2</sup>		
Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
<b>Prensa</b>		
Suscripciones Integrales S.A.C.	99.00%	Servicios de impulso de suscripciones
PrenSmart S.A.C.	63.00%	Producción, edición, comercialización y distribución
Revistas Amauta S.A.C.	99.99%	Servicios de soporte editorial y de impresión
Producciones Cantabria S.A.C.	99.00%	Servicios de edición
Punto y Coma Editores S.A.C.	99.99%	Servicios de edición
<b>Televisión</b>		
Plural TV S.A.C.	70.00%	Tenedora de acciones
Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.	69.99%	Servicios de radiodifusión - Canal 4
Productora Peruana de Información S.A.C.	69.99%	Servicios de radiodifusión - Canal N
<b>Servicios Empresariales</b>		
Alfa – Beta Sistemas S.A.C.	63.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Alfa – Beta Ediciones S.A.C.	46.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Vigenta Servicios Empresariales S.A.	99.99%	Tenedora de acciones
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	77.50%	Producción, elaboración, impresión, pre-impresión y edición
Publiqually S.A.C.	99.99%	Publicidad a través de diario de distribución gratuita
Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.	99.98%	Servicios gráficos y de impresión.
Amauta Impresiones Comerciales S.A.C.	99.99%	Servicios de impresión, publicación y copiado
Dataimágenes S.A.C.	100.00%	Servicios de impresión digital, impresión variable
Pago Efectivo S.A.	100.00%	Servicios de pago y venta por medio de plataforma digital
<b>Entretenimiento</b>		
Atracciones Coney Island S.A.C.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Yukids Chile S.A.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Divertrónica Medellín S.A.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
4Kids S.A.	51.00%	Servicios de entretenimiento infantil
<b>Educación</b>		
Avansys S.A.C.	75.00%	Servicios Educativos Generales
Edificio Leonard S.A.	75.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.	75.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
<b>Transaccionales</b>		
Digital Commerce S.A.C.	85.00%	Servicio de comercio electrónico.
Orbis Ventures S.A.C.	99.00%	Servicios relacionados con información multimedia
Peru.com S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
Houseonline S.A.	85.00%	Servicio de comercio electrónico
Interlatin Corporation S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
<b>Otras actividades: Sector Inmobiliario</b>		
Vigenta Inmobiliaria S.A.C.	99.99%	Servicios Inmobiliarios generales

<sup>2</sup> Información actualizada al 14 de Agosto de 2017.

Inmobiliaria El Sol del Perú S.A.	100.00%	Compra de bienes inmuebles y arrendamiento
Jorsar S.A.C.	63.00%	Servicios Inmobiliarios generales

Fuente: El Comercio, SMV / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que El Comercio tiene un nivel de desempeño bueno (categoría RSE3, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa realiza algunas acciones puntuales mediante las cuales promueve la eficiencia energética, el reciclaje y el consumo racional del agua, tales como el apagado automático de luces en oficinas, adquisición de maquinaria a gas para planta de impresión comercial, la incentivación para la clasificación de desechos para reciclaje, y el uso de grifos ahorradores. Asimismo, la empresa realiza evaluaciones ambientales de sus proveedores al menos una vez al año.

Con relación al aspecto social, la empresa cuenta con programas y/o políticas que promueven la igualdad de oportunidades y/o erradicación de la discriminación entre sus trabajadores; asimismo, promueve de la erradicación del trabajo infantil y trabajo forzoso, además exige a sus proveedores el cumplimiento de la legislación laboral local. Por otro lado, la empresa cumple totalmente con la legislación vigente respecto a los beneficios sociales otorgados a sus trabajadores. Asimismo, la empresa realiza acciones puntuales para promover su participación en la comunidad tales como la promoción de campañas de interés social.

### Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que El Comercio tiene un nivel de desempeño bueno (categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El Comercio es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de S/ 275,903,832.00 (Doscientos Setenta y Cinco Millones Novecientos Tres Mil Ochocientos Treinta y Dos y 00/100 Soles) representado por 275,903,832 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una. Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos, y se cuenta con acciones sin derecho a voto. En relación a la estructura accionarial del Grupo, ningún accionista cuenta con una participación superior al 5% del capital social, pero 45 accionistas concentran el 89.04%; mientras que el restante 10.96% se reparte en 197 accionistas.

#### ACCIONARIADO

NOMBRE	PARTICIPACIÓN
José Alejandro Graña Miró Quesada	4.03%
Enriqueta María Graña Miro Quesada	4.02%

Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Los órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad; el Directorio está conformado por once (11) miembros, con diferentes especialidades y presidido por el señor Ignacio Prado García Miró, Ingeniero Industrial por la Universidad de Lima y Máster en Dirección de Empresas por la Universidad de Piura. Asimismo, se cuenta con cinco comités de apoyo: el Comité Ejecutivo, el Comité de Auditoría, el Consejo Consultivo Editorial, el Comité de Gestión de Talento y el Comité de Riesgos, los mismos que han realizado 2, 4, 12, 10 y 3 sesiones en el ejercicio, respectivamente.

La empresa permite a los accionistas incorporar puntos a debatir en las Juntas, por medio de un procedimiento formal detallado en el artículo décimo séptimo del Estatuto Social. Por otro lado, no se permite a los accionistas delegar su voto a terceros en las Juntas. La empresa elabora sus EEF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo éstos auditados por una empresa de reconocido prestigio, la cual emitió una opinión favorable. Adicionalmente, la empresa cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una Política de Información aprobada formalmente.

#### DIRECTORIO (AL 30 DE JUNIO 2017)

NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN ACADÉMICA
Ignacio Prado García Miró	Presidente	Ing. Industrial
Luis José Miró Quesada Valega	Vicepresidente	Empresaria
Miguel Aramburu Alvarez Calderón	Director	Ing. Industrial
Jacopo Bracco	Director	Ingeniero
Oliver Alexander Flogel	Director	Administrador de empresas
Harold Gardener Ganoza	Director	Administrador de empresas
Martha Meier Miró Quesada	Director	Periodista
Pablo Llona García Miró	Director	Empresario
Emilio Rodríguez Larrain Miró Quesada	Director	Abogado
Gabriel Miró Quesada Bojanovich	Director	Administrador de empresas
Bernardo Roca Rey Miró Quesada	Director	Diplomado Química

Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

#### PLANA GERENCIAL (AL 30 DE JUNIO 2017)

NOMBRE	CARGO
Jaime Graña Belmont	Gerente General
Fernando Berckemeyer Olaechea	Director Periodístico
Ignacio Prado García Miró	G. Central Operaciones
Vicente Crosby Russo*	G. Gestión de Talento
Julio Noriega Cabrerizo*	G. Cent. Estrategia y Desarrollo de Negocio
Gustavo Noriega Bentiñ	G. Central de Administración y Finanzas
Jorge Garrido Troll *	G. Auditoría Interna
Ernesto Cortes Rojas	G. Unidad Negocio Prensa
Mario Echeagaray	G. Circulación
Mariano Nejamkis Koffsmoñ	G. Negocios Transaccionales

Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

\* A la fecha del presente informe, los señores Vicente Crosby, Julio Noriega y Jorge Garrido ya no ocupan las referidas posiciones, en su reemplazo se encuentran la señora Jennifer Fallas como Gerente Central de Gestión de Personas y la señora Merian Morales Cornejo como Gerente Corporativo de Auditoría.

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

Grupo El Comercio es básicamente una compañía de medios publicitarios que capta la atención del público para ofrecérsela al anunciante y recibir de ellos ingresos por conceptos de avisaje (venta de espacios publicitarios). Adicionalmente también aprovechan en vender al público el propio contenido que ofrecen, a través de suscripciones y cuentas Premium. En el Perú tienen la ventaja de operar con una plataforma de diarios, televisión y portales de internet, que le permiten ofrecer al anunciante una variedad de alternativas.

### Productos o Líneas de Negocio

La compañía divide sus actividades en las unidades de negocio de (i) Prensa, (ii) Televisión, (iii) Servicios Empresariales, (iv) Transaccionales, (v) Educación (vi) Entretenimiento, y (vii) otras actividades empresariales, siendo los dos primeros sus negocios principales.

En el negocio de Prensa, ofrece a sus lectores información de noticias, entretenimiento y cultura, a través de sus diarios, revistas, suplementos y portales web. El lector interesado en el contenido puede suscribirse ya sea para la versión escrita o digital de los diarios, mientras que los anunciantes pueden publicar sus ofertas en los diarios o páginas web y pagar un precio que varía dependiendo de la ubicación y tamaño del anuncio. En esta unidad la compañía recibe ingresos por publicidad print<sup>3</sup>, publicidad digital, venta de ejemplares, productos optativos, entre otros.

En el negocio de Televisión, produce y adquiere programas con gran aceptación por la audiencia. En esta categoría, la compañía cuenta con contenido en señal abierta (América TV), cable (Canal N) y web (MediaKit); ofreciendo publicidad para Desktop, Web Móvil y App. La publicidad en Televisión y el precio que se cobra por los anuncios está ligada básicamente al alcance que tengan los programas de televisión y el tiempo de transmisión del anuncio. Los programas están segmentados por categorías, siendo el de mayor audiencia un AAA, que puede llegar a costar USD 7,140 por 30" de transmisión. Adicionalmente, se ofrecen paquetes regulares y paquetes por eventos especiales, como elecciones, fiestas patrias o eventos futbolísticos.

En el negocio de servicios empresariales, las compañías subsidiarias se dedican básicamente a servicios gráficos y de impresión, acompañado de ser el caso de servicios de diseño, producción fotográfica, edición y revisión de texto, entre otros. Por su parte, en el segmento transaccional brinda soluciones a través de su web y clasificados en los sectores de empleo, a través de Aptitus; comercio, con Urbania y NeoAuto; y comercio electrónico a través de PagoEfectivo y OferTop.

Finalmente, los segmentos menos relacionados al negocio de publicidad, fueron asumidos en el 2012 luego de que la Gerencia Central de Estrategia y Desarrollo iniciara el proceso de diversificación del Grupo, y tomara la decisión de incursionar en estos sectores. Es así que en febrero del 2013, la compañía constituyó las empresas Vigenta Entretenimiento SAC y Vigenta Educación SAC, propietarias de los parques de diversión Coney Park y Yukids; y del Instituto IPAL, ahora Instituto Avansys, respectivamente. En esta misma línea, el 2014 abrió sus puertas a la internacionalización adquiriendo el 70% de las acciones de Yukids Chile SAC, Diverhappy SAS y Divertrónica Medellín S.A, esta última es propietaria de los parques de diversiones Happy City en Colombia. Respecto a las "otras actividades empresariales", éstas incluyen las empresas dedicadas al sector inmobiliario.

<sup>3</sup> Incluye avisaje en diarios, suplementos y encartes.

### **Estrategias corporativas**

Con un entorno económico negativo y en adición a las tendencias de la industria hacia la digitalización, el equipo directivo de la compañía se planteó una estrategia en base a cuatro pilares fundamentales: (i) mejorar la oferta de valor para audiencias y anunciantes tanto en impresos como digital. (ii) constante implementación de acciones generadoras de eficiencias en costos y gastos. (iii) transformación y creación de un modelo de negocio digital sobre nuestras marcas y publicaciones y (iv) desarrollo de nuevos modelos de negocios y de ingresos apalancados sobre nuestras audiencias y servicios.

A partir de estos cuatro frentes se ha propuesto profundizar en el conocimiento, segmentación y entendimiento de la audiencia, que sumado a la adquisición de activos diversos los lleve a pasar de un vendedor de espacios publicitarios separados a un “one stop shop”, con productos que involucren la conexión de sus diversos medios publicitarios. En el corto plazo sin embargo, es necesario primero mejorar la posición financiera, lo que ha llevado a realizar importantes inversiones en proyectos para la optimización de procesos del grupo, un plan de reestructuración de su deuda corporativa y la venta de activos prescindibles. Adicionalmente, también es importante la diversificación para aminorar la dependencia con el ciclo económico y aprovechar las oportunidades de negocios en otros segmentos. Ante esto, y como ya se ha mencionado, el Grupo ha seguido desde 2012 planes de diversificación hacia otras fuentes de ingreso, enfocándose en la creación de valor de los negocios de Entretenimiento y de Educación Superior Tecnológica.

### **Inversiones**

El 2015 fue un año de muchos cambios e involucró importantes inversiones que demandaron una fuerte absorción de efectivo; así, se invirtió en la compra de activos fijos S/ 152.15 MM y S/ 22.19 MM en intangibles. A diciembre de 2016, la compra de activos fijos demandó S/ 109.25 MM y absorbió el 43.6% de la generación propia de efectivo, porcentaje menor a la absorción observada en 2015. En el primer semestre de 2017, se invirtió en la compra de activos fijos S/ 34.93 MM, cifra inferior en 19.9% a la presentada en el primer semestre de 2016; estos desembolsos fueron principalmente para la compra de maquinarias y equipos, muebles, equipos de cómputo, vehículos y obras en curso en los segmentos de Entretenimiento, Radiodifusión y Empresariales (compra de equipos, muebles y construcción de edificaciones para el nuevo estudio de televisión del segmento de “Radiodifusión” ubicado en Pachacamac, Lima) Asimismo, cabe mencionar que ya no se avizoran más inversiones fuertes para los próximos periodos.

### **Planta Pachacamac**

En junio del 2016 se dio por terminada las instalaciones de uno de los tres centros de producción televisivo más importantes de Latinoamérica, cuya construcción había empezado en febrero del 2015. Con una edificación de 22 mil m<sup>2</sup>, una inversión de USD 50 MM y en un terreno de 53 mil m<sup>2</sup> se levantaron 4 estudios equipados en HD y 1 en 4K, tres de ellos con 1,000 m<sup>2</sup> y 2 con 560 m<sup>2</sup>. En este complejo de producción televisivo, América Televisión demandaría el 65% de la capacidad instalada, mientras que el 35% restante estaría disponible para ser utilizado o alquilado a otras productoras, teniendo el propósito de establecerse como un *hub* de producciones televisivas en Latinoamérica.

### **Plantas de Producción Prensa**

La compañía cuenta con dos plantas de impresión en Lima (Pando y Amauta) y tres en provincia (Chiclayo, Huancayo y Arequipa). La planta de Arequipa inició su construcción a fines del 2014 y terminó en octubre del 2015 en un terreno de 9 mil m<sup>2</sup>, iniciando sus operaciones en noviembre del 2015. Así mismo, en ese mismo año se terminó con la ampliación de la planta Amauta en Lima, los cuales fueron 4,000 m<sup>2</sup> de terreno adicional a los 9,500 m<sup>2</sup> existentes, la cual se dedica exclusivamente a la impresión de revistas, encartes, y otros cuya materia prima sea diferente al papel periódico.

### **Posición competitiva**

En los últimos años la publicidad al interior del país se ha enmarcado dentro de un entorno económicamente menos favorable, un nivel de competencia más severo y una tendencia de la industria a la digitalización, que ha exigido a las compañías de medios publicitarios mayores inversiones, cambios estructurales en sus organizaciones, alianzas estratégicas, adquisiciones, entre otros. Es por esto que la empresa ha establecido una estrategia en la cual busca implementar cambios estructurales en sus plataformas digitales para adecuarse al nuevo entorno tecnológico.

A pesar del menor consumo de medios impresos por la cada vez mayor accesibilidad de los lectores a la información a través de medios digitales, los niveles de lectoría de la compañía se mantienen altos. En el rubro de Prensa, el mercado peruano está compuesto básicamente por el Grupo El Comercio y Grupo La República, los cuales son propietarios de los 12 diarios más leídos en el país. De estos 12 diarios, 9 corresponden al Grupo El Comercio, cuyo liderazgo se fortaleció con la adquisición del 63% de las acciones de Epena, dueñas de los diarios Correo, Bocón y Ojo.

Siendo el negocio de prensa la principal palanca operativa del Grupo, la compañía ha optado por fortalecer sus operaciones en provincias y combinar sus negocios digitales con la prensa tradicional. De esta manera, en el 2014 se inició operaciones en su planta de Huancayo, en el 2015 se terminó la construcción de la planta en Arequipa y a la fecha se ha avanzado con el proceso de integración de las unidades de negocio de prensa, revistas y plataformas digitales en una sola unidad de negocio.



En el mercado de televisión de señal abierta del Perú la competencia es mucho más reñida que en el rubro de Prensa, no solo por la participación menos concentrada, sino además por las propias características de la industria. Aunque a la fecha América Televisión sigue liderando el mercado, en los últimos cuatro años se observa un fuerte repunte de Frecuencia Latina, a raíz de sus formatos de producción, telenovelas importadas, y el respaldo financiero otorgado por su accionista Enfoca. Adicionalmente, a fines del 2015 e inicios del 2016 se dieron históricas alianzas estratégicas entre Frecuencia Latina con Panamericana Televisión, y por otro lado América Televisión con el Grupo ATV, quienes compartirían la distribución conjunta de contenido y formatos. Asimismo, en el 2015 empezó una fuerte competencia en el marco de producción de contenidos, en vista de las alianzas estratégicas de América Televisión con la productora Argentina Telefé por un lado, y Frecuencia Latina con Tondero Films, por otro.

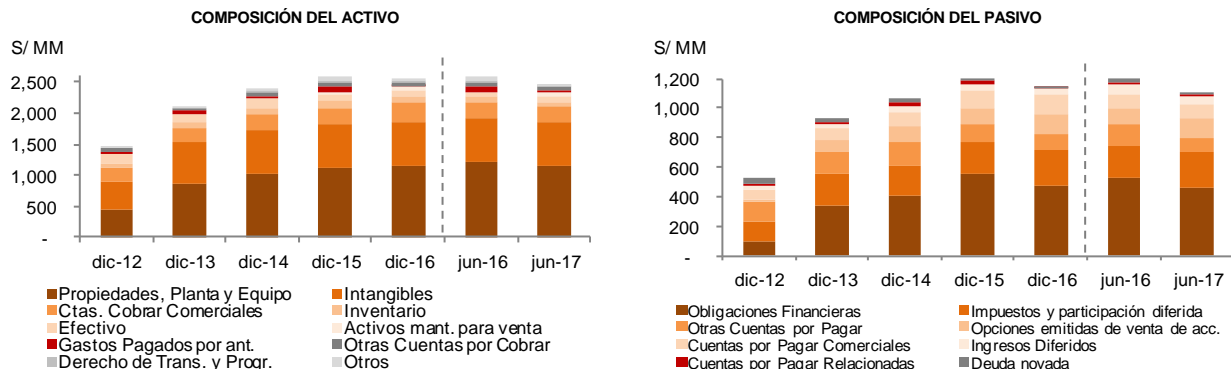
## Análisis Financiero

### Balance General

A junio 2017, los activos de la compañía ascendieron a S/ 2,531 MM, compuestos en un 24.7% por activos corrientes y en un 75.3% por activos no corrientes. La principal cuenta de los activos corrientes son las cuentas por cobrar comerciales (10.1% del activo total), las mismas que corresponden mayormente a facturas por cobrar generadas por ventas de publicidad, las mismas que están denominadas en soles y tienen vencimientos corrientes. Otras partidas representativas son el efectivo de la compañía (3.2% del activo total), el inventario (3.2% del activo total), y los activos mantenidos para la venta (3.0% del activo total). El inventario está compuesto principalmente de existencias por recibir, las mismas que incluyen materia prima localizada en almacén de terceros; mientras que los activos mantenidos para la venta corresponden a tres inmuebles ubicados en Lima pertenecientes a los segmentos de Educación y El Comercio, cabe destacar que la Gerencia del Grupo viene completando las negociaciones para concretar la venta de éstos inmuebles, la cual, en su opinión, se efectuará durante el año 2017.

En cuanto al activo no corriente de la compañía, estuvo compuesto principalmente de inmuebles, maquinaria y equipo (45.2% del activo total) e intangibles (27.8% del activo total). Respecto a los primeros, corresponden principalmente a terrenos (S/ 484.43 MM), edificios (S/ 253.52 MM) y equipos (S/ 265.98 MM); mientras que los intangibles están compuestos principalmente de plusvalía mercantil (S/ 291.75 MM), licencias (S/ 220.88 MM) y marcas y patentes (S/ 121.92 MM).

En comparación con el cierre de 2016, los activos de la compañía presentaron una reducción de 3.1% obedeciendo principalmente a (i) menores cuentas por cobrar comerciales (-18.2%), (ii) menor nivel de caja (-14.2%), y (iii) menor activo por derecho de transmisión y programación (-25.7%), el cual se refiere a una disminución en las regalías por el derecho de transmisión de programas televisivos de propiedad de Televisa S.A.; y a pesar de (iv) mayores gastos pagados por anticipado (+57.1%).



Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Por el lado de los pasivos de la compañía, estos sumaron S/ 1,130.76 MM a junio 2017, representando el 44.7% del total de fondeo, y estuvieron compuestos en un 42.8% por pasivos corrientes y en un 57.2% por pasivos de largo plazo. Dentro de los pasivos a corto plazo, destacan las obligaciones financieras (16.3% del pasivo total) y las cuentas por pagar comerciales (8.8% del pasivo total), las mismas que se originan principalmente por compras de insumos y servicios, están denominadas principalmente en soles, y no generan intereses. Por su parte, los pasivos no corrientes están compuestos de obligaciones financieras a largo plazo (23.9% del pasivo total), impuestos y participación diferida (21.7% del pasivo total), y obligaciones por opciones emitidas de venta de acciones (11.6% del pasivo total), las cuales son sobre los intereses no controlados en las entidades adquiridas los años 2013 y 2014.

Así, a junio 2017 la deuda financiera total ascendió a S/ 454.28 MM, compuesta de préstamos bancarios (75.4%), pagarés (14.6%), y arrendamientos financieros (10.0%). Los préstamos bancarios y pagarés son utilizados para financiar capital de trabajo y no tienen ningún tipo de garantía específica, mientras que las operaciones de arrendamiento financiero están garantizadas por los activos relacionados con ellas. La empresa priorizó la aplicación de los excedentes de tesorería en la reducción de sus obligaciones financieras; así, la deuda se redujo en 5.4% respecto al cierre del 2016. Asimismo, cabe mencionar el reperfilamiento que realizó la compañía de parte de su deuda financiera de corto plazo, mediante la obtención de un préstamo sindicado por S/ 185 MM, el mismo que fue parte de un plan de sostenibilidad financiera.

Finalmente, cabe mencionar que la Compañía requiere cumplir con ciertas condiciones u obligaciones de carácter financiero, que en caso de incumplirse pueden originar la obligación de la cancelación anticipada de los préstamos. Los principales requerimientos exigidos con relación a los pagarés bancarios obtenidos son los siguientes:

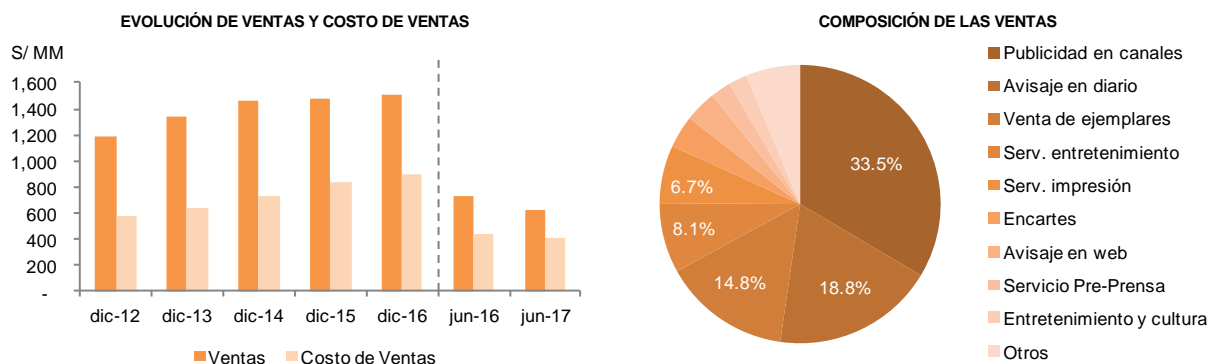
- Un máximo de 1.00 de ratio de Apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio Neto)
- Un máximo de 2.50 de ratio de Pasivo Estructural (Pasivo Exigible – Activo Corriente) / Flujo de Caja SS. Deuda.
- Un mínimo de 1.00 de ratio de Razón Corriente (Activo corriente – Pasivo Corriente)

En comparación con el cierre del año 2016, los pasivos mostraron una reducción de 4.4% obedeciendo principalmente a la reducción observada en las cuentas por pagar comerciales (-27.7%) y en la deuda financiera (-5.4%).

Finalmente, el patrimonio de la compañía representó el 55.3% del total de fondeo, ascendiendo a S/ 1,400.47 MM a junio 2017, y estuvo compuesto principalmente por resultados acumulados (44.7%), capital social (19.7%), y participación no controlable (17.3%). Respecto a ésta última cuenta, se atribuye principalmente a Plural TV S.A.C., Atracciones Coney Island S.A.C. y Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. En comparación con el patrimonio de la compañía al cierre del año 2016, se observa una reducción de 2.0% obedeciendo mayormente a menores resultados acumulados (-3.2%).

### **Eficiencia Operativa**

A junio 2017, los ingresos de la compañía alcanzaron la suma de S/ 626.33 MM, y provinieron principalmente de publicidad en canales (33.5%), avisaje en diarios (18.8%) y venta de ejemplares (14.8%). Respecto al primer semestre de 2016, se observa una reducción de 13.8% en los ingresos de la compañía obedeciendo a menores ingresos por avisaje en diarios (-18.0%) y menores ingresos por publicidad en canales (-20.8%). Esto como consecuencia del menor ritmo de crecimiento de la economía peruana en el primer semestre del año por el Fenómeno de El Niño Costero y el entorno político incierto que afectó negativamente la confianza de los agentes económicos. Asimismo, cabe señalar que en el segundo trimestre del año 2016 se presentaron eventos como las elecciones generales y Copa América que generaron ingresos en la Unidad de Negocio de Prensa y, sobre todo, en la Unidad de Negocio de Televisión, que no se repiten en el segundo trimestre del año 2017. De igual forma, cabe mencionar que la Gerencia y el Directorio de la empresa están tomando las medidas necesarias para mejorar los ingresos y se encuentran en un proceso de revisión de la estructura de costos y gastos, así como de la estructura financiera.

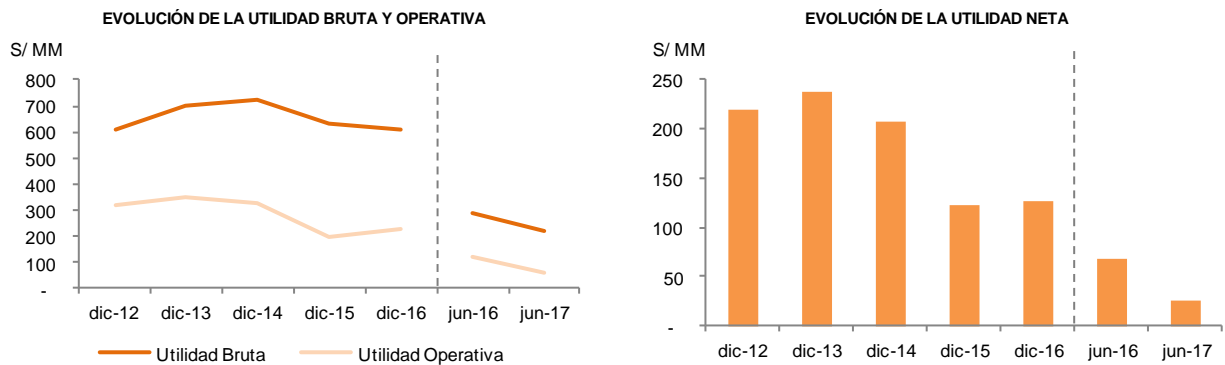


Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Los costos de ventas de la compañía ascendieron a S/ 403.99 MM al cierre del primer semestre de 2017, absorbiendo el 64.5% de los ingresos y compuestos principalmente de consumo de materiales (34.0%), gastos de personal (27.5%) y de costos por servicios de redacción (14.2%). Respecto al primer semestre de 2016, se observa una reducción de 8.3% en los costos de ventas de la compañía debido principalmente a una menor compra de derechos televisivos (-51.5%), a un menor consumo de materiales (-7.5%) y a menores gastos de transporte y distribución (-57.0%). Sin embargo, esta disminución en los costos de ventas fue menor a la baja en el nivel de ventas de la compañía, por lo que la utilidad bruta se redujo en 22.3%.

Del mismo modo, los gastos de ventas y de administración del primer semestre de 2017 se redujeron en 14.4% y 1.6%, respectivamente, respecto al primer semestre de 2016. En cuanto a los primeros, absorbieron el 12.0% de los ingresos de la compañía y están compuestos mayormente por gastos de personal (32.4%), bonificación a agencias (26.0%) y gastos de transporte y distribución (19.3%); y su disminución respecto a junio 2016 se debió principalmente a una menor bonificación a agencias (-20.5%). Por su parte, los gastos administrativos absorbieron el 12.3% de las ventas totales, corresponden principalmente a gastos de personal (48.0%), y su reducción respecto al primer semestre de 2016 obedeció principalmente a menores gastos por alquileres y servicios generales (-18.9%) y menores servicios prestados por terceros (-30.2%). Asimismo, el primer semestre de 2017 se registraron otros gastos como el costo de licencia UPAL y las sanciones de fiscalización 2013 Prensart. Como resultado de todo esto, la compañía generó una utilidad operativa de S/ 59.13 MM, menor en 50.6% a la utilidad operativa registrada a junio 2016.

Respecto a los ingresos y gastos financieros, éstos fueron de S/ 0.98 MM y S/ 17.05 MM, respectivamente; lo que junto a una pérdida por diferencia de cambio de S/ 1.15 MM, resultó en una utilidad neta de S/ 24.90 MM a junio 2017, inferior en 63.6% a la registrada en el primer semestre de 2016.

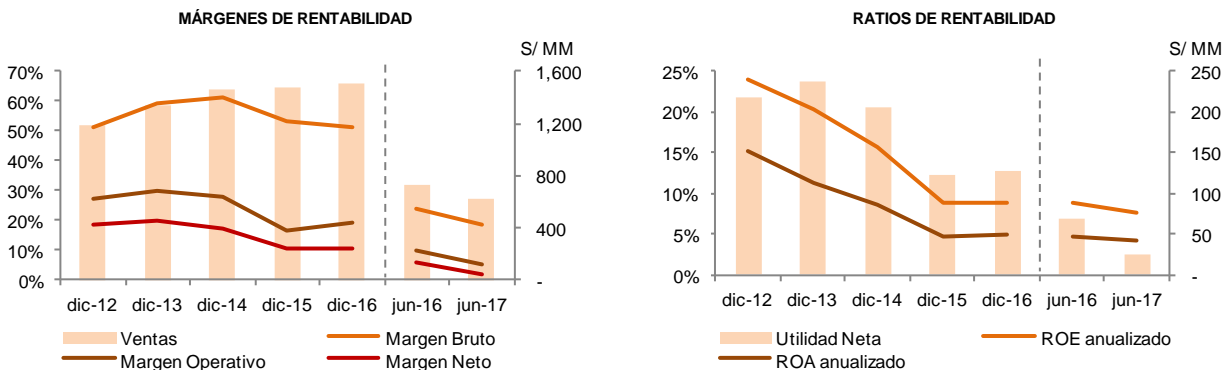


Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

### Rentabilidad

El menor nivel de ingresos generados por la compañía originó un deterioro en los márgenes de rentabilidad. En cuanto al margen bruto, éste pasó de 39.4% en junio de 2016 a 35.5% en el mismo periodo de 2017; el margen operativo se ubicó en 9.4% al cierre del primer semestre de 2017, inferior al 16.5% alcanzado en el primer semestre de 2016; y el margen neto disminuyó de 9.4% a 4.0%. Asimismo, la menor utilidad operativa ocasionó que el margen EBITDA pase de 20.8% en junio 2016 a 15.5% en junio 2017.

Del mismo modo, la menor utilidad neta alcanzada en el primer trimestre de 2017 originó deterioros en los ratios de rentabilidad. El ROE pasó de 4.9% a junio 2016 a un nivel de 1.8% a junio 2017; mientras que el ROA se ubicó en 1.0%, porcentaje menor al 2.6% alcanzado en el primer semestre de 2016.



Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

### Liquidez y Flujo de Efectivo

El efectivo de la compañía ascendió a S/ 81.11 MM a junio 2017, y está compuesto principalmente por depósitos a plazo (53.3%) y por cuentas corrientes y depósitos en ahorro (44.4%). Los depósitos a plazo se encuentran en entidades financieras locales, generan intereses a tasas entre 60% y 80%, y no están sujetos a garantías; mientras que las cuentas

corrientes y depósitos en ahorro son en bancos locales, están denominados en soles y dólares estadounidenses, generan intereses a tasas de mercado y son de libre disponibilidad.

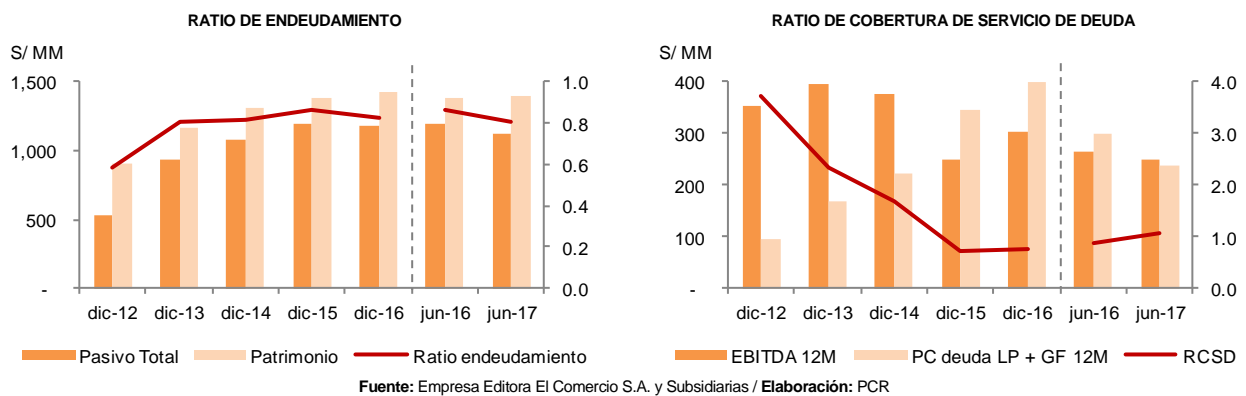
En comparación al cierre de 2016, se observa una disminución de 14.2% en el efectivo de la compañía, debido a la reducción en el efectivo proveniente de las actividades de operación; el cual se debió al menor monto de cobranza a clientes dada la reducción en las operaciones como consecuencia del Fenómeno de El Niño Costero y el entorno político incierto que afectó negativamente la confianza de los agentes económicos.

En cuanto a los ratios de liquidez de la compañía, la liquidez general se ubicó en 1.29X a junio 2017, ratio superior al 1.02X del cierre de 2016 y el más alto presentado por la compañía desde el cierre de 2013. Esta mejora en la liquidez obedeció principalmente al menor monto de obligaciones financieras a corto plazo como resultado del reperfilamiento de la deuda.

Respecto al ratio de liquidez ácida, éste se ubicó en 0.92X al cierre del primer semestre de 2017, superior al 0.73 de diciembre 2016. El capital de trabajo, por su parte, también mostró un notable incremento al pasar de S/ 13.19 MM al cierre del 2016 a S/ 140.76 MM a junio 2017.

### Solvencia/ Cobertura

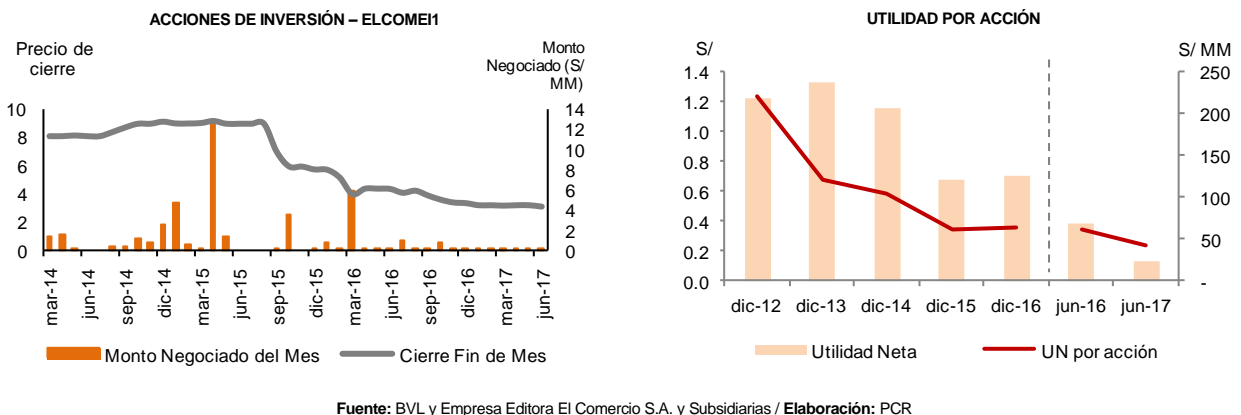
Del mismo modo, el menor nivel de obligaciones financieras reportadas a junio 2017 ocasionó una reducción de 4.4% en los pasivos de la compañía respecto al cierre de 2016, lo cual le permitió obtener un menor apalancamiento a pesar de la disminución del patrimonio (-2.0%) por reparto de dividendos; así, el ratio de endeudamiento patrimonial se ubicó en 0.81X a junio 2017, menor al 0.83X del cierre de 2016. Asimismo, a pesar del menor EBITDA alcanzado al cierre del primer semestre de 2017, el menor nivel de deuda financiera permitió que el ratio de cobertura del servicio de deuda se ubique en 1.05X a junio 2017 frente al 0.76X de diciembre 2016.



### Instrumentos Calificados

#### Acciones de Inversión

Al cierre del primer semestre de 2017, la totalidad de las acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima corresponden a acciones de inversión. En vista que son transables y reditúan un beneficio económico, están afectas tanto a condiciones propias del mercado de valores, como a la solidez de la compañía. Las acciones de inversión cerraron el mes de junio 2017 a un precio de S/ 3.00, y el monto negociado durante el primer semestre del año fue de S/ 0.48 MM.



## Anexo

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS							
BALANCE (S/ M)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Activo Corriente	526,533	553,737	628,732	718,442	691,023	637,197	625,140
Activo no Corriente	917,547	1,548,185	1,760,960	1,869,184	1,899,396	1,955,154	1,906,096
Activo Total	1,444,080	2,101,922	2,389,692	2,587,626	2,590,419	2,592,351	2,531,236
Pasivo Corriente	316,889	420,148	516,892	615,497	681,675	597,629	484,383
Pasivo no Corriente	214,131	518,489	556,723	584,917	477,085	604,828	646,378
Pasivo Total	531,020	938,637	1,073,615	1,200,414	1,158,760	1,202,457	1,130,761
Patrimonio	913,060	1,163,285	1,316,077	1,387,212	1,431,659	1,389,894	1,400,475
Deuda Financiera	99,905	335,495	402,251	554,449	480,003	529,616	454,277
RESULTADOS (S/ M)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Ingresos Totales	1,181,092	1,345,575	1,464,787	1,472,464	1,502,921	726,365	626,331
Costo de Ventas	-573,468	-645,723	-737,790	-840,965	-895,830	-440,357	-403,988
Utilidad Bruta	607,624	699,852	726,997	631,499	607,091	286,008	222,343
Gastos Operativos	-287,964	-345,866	-397,815	-434,288	-377,140	-166,432	-163,218
Utilidad Operativa	319,660	353,986	329,182	197,211	229,951	119,576	59,125
Gastos Financieros Netos	-4,218	-6,377	-15,596	-25,825	-40,099	-19,331	-17,222
Utilidad Neta	219,155	237,809	206,642	121,847	127,272	68,382	24,904
EBITDA	352,614	394,881	377,057	251,211	302,739	150,889	97,265
INDICADORES FINANCIEROS	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
<b>Liquidez (veces)</b>							
Liquidez General	1.66	1.32	1.22	1.17	1.02	1.07	1.29
Prueba Ácida	1.40	1.05	0.98	0.76	0.70	0.73	0.92
Capital de Trabajo	209,644	133,589	111,840	102,945	13,190	39,568	140,757
<b>Gestión (días)</b>							
Rotación de Cuentas por Cobrar	51	49	50	54	62	51	62
Rotación de Cuentas por Pagar	40	38	35	39	46	34	37
Rotación de Inventarios	51	55	51	43	37	42	36
Ciclo de Conversión de Efectivo	62	66	65	58	53	59	61
<b>Solvencia y Cobertura (veces)</b>							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.19	0.36	0.37	0.46	0.41	0.44	0.40
Pasivo Total / Patrimonio	0.58	0.81	0.82	0.87	0.83	0.87	0.81
EBITDA / Gastos Financieros	23.16	18.79	15.42	7.60	8.18	7.47	6.84
RCS D	3.72	2.36	1.70	0.73	0.77	0.87	1.05
<b>Rentabilidad (%)</b>							
ROE anualizado	24.0%	20.4%	15.7%	8.8%	8.9%	8.8%	6.0%
ROA anualizado	15.2%	11.3%	8.6%	4.7%	4.9%	4.7%	3.3%
Margen Bruto	51.4%	52.0%	49.6%	42.9%	40.4%	39.4%	35.5%
Margen Operativo	27.1%	26.3%	22.5%	13.4%	15.3%	16.5%	9.4%
Margen Neto	18.6%	17.7%	14.1%	8.3%	8.5%	9.4%	4.0%
<b>Indicadores de mercado</b>							
Precio por acción (cierre)	11.15	8.00	9.15	5.69	3.25	4.28	3.00
Utilidad anual por acción	1.24	0.67	0.59	0.35	0.36	0.35	0.24
Dividendos por acción	0.48	0.31	0.33	0.29	0.20	0.13	0.12
Capitalización bursátil de AI (S/ M)	646,725	928,036	1,061,441	660,066	377,015	496,499	348,014
Acciones de Inversión (miles)	58,002	116,005	116,005	116,005	116,005	116,005	116,005

Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias, BVL / Elaboración: PCR