

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 30 de setiembre de 2017
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 14 de marzo de 2018
Sector Servicios, Perú

Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del Carpio
cportugal@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	jun-17	set-17
Fecha de comité	25/05/2015	27/05/2016	31/05/2017	17/11/2017	17/11/2017	14/03/2018
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 en sus estrategias de diversificación hacia otros sectores. Asimismo, apoyan la calificación, los estables niveles de liquidez y apalancamiento de la compañía que demuestran el compromiso de los accionistas con la institución. Finalmente, la calificación considera el deterioro en los márgenes de rentabilidad de la compañía originados por el menor nivel de ingresos.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Liderazgo y posicionamiento en el mercado.** 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 como líder en prensa y televisión. Es propietario 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 y crecimiento de los canales digitales.** 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, posicionando sus plataformas web entre las más visitadas en el país, lo que se traduce en mayores ingresos por avisaje

¹ EEFF no auditados.

en web; asimismo, en la unidad de televisión, ha culminado uno de los tres centros de producción televisivo más importantes de Latinoamérica.

- **Adecuados indicadores de cobertura, apalancamiento y liquidez.** La estrategia de reperfilamiento de la deuda de corto plazo que efectuó la empresa en el 2017, le ha permitido mejorar sus niveles de liquidez y cobertura, alcanzando indicadores de 1.15X y 1.34X respectivamente al corte de evaluación (dic-16: 1.02X y 0.89X), asimismo presenta consistentemente indicadores de apalancamiento financiero conservadores, los que se ubican por debajo de la unidad.
- **Deterioro en los márgenes de rentabilidad por menor nivel de ingresos.** Los menores ingresos generados por la compañía a setiembre 2017 respecto al mismo periodo de 2016 (-11.9%) debido a factores externos como el Fenómeno de El Niño Costero y los casos de corrupción que afectaron la confianza de los agentes económicos, originaron un deterioro en los márgenes de rentabilidad. Así, el margen neto se ubicó en 5.4% a setiembre 2017 (Set.2016: 9.8%), el ROE alcanzó un nivel de 3.7% (Set.2016: 7.7%) y el ROA uno de 2.0% (Set.2016: 4.2%). Sin embargo, cabe mencionar que la Gerencia y el Directorio 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.
- **Baja en la cotización de las acciones de inversión.** Se observa una caída en la cotización de las acciones de la compañía durante el periodo de estudio, pasando de S/ 10.77 en el 2012 a S/ 4.13 en el 2016 (promedios anuales), cerrando el 3T17 en S/ 2.75 por acción. Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 17.9% en diciembre de 2012 a 12.7% en diciembre de 2016, culminando el 3T17 en 7.9%.

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 30 de setiembre de 2017 y 30 de setiembre de 2016. Estados Financieros Consolidados auditados de los periodos 2012-2016. Detalle de ingresos.
- **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 enero de 2018, se aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 por S/ 5.00 MM, de los cuales S/ 0.57 MM 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/ 0.01604113.
- El 24 de enero de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 6.43 MM a cuenta de la utilidad neta del ejercicio 2017.
- El 02 de noviembre 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/ 5,294,557.16, de los cuales S/ 608,016.63 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/ 0.01698614.
- 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 cual 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 Ugarte Cornejo.
- El 15 de mayo de 2017, en Junta General de Accionista de Prensart SAC, como consecuencia de las pérdidas por más del 50% del capital social generadas en los ejercicios 2014 y 2015, se acordó reducir el capital social en el monto de las pérdidas generadas y restituir 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 entró en vigencia y se procedió a amortizar las 80'209,640 acciones de inversión registradas en la cuenta acciones de inversión de Empresa Editora El Comercio S.A. En consecuencia, la cuenta acciones de inversión es de S/ 35,794,872.
- 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., 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 (i) distribuir dividendos por S/ 70,099,621, de los cuales ya se han entregado adelantos por S/ 30,041,860, quedando un saldo de S/ 40,057,761, que se pagará en tres cuotas iguales el 14 de abril, 31 de mayo y 14 de julio del 2017, (ii) mantener el saldo de S/ 30,042,695 en la cuenta resultados acumulados, y (ii) Aumentar el capital social a S/ 152,546,271.
- 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 Flogel, 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 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 y Grupo TV Perú (67,172,828 acciones) pasarán a incrementar la cuenta acciones en tesorería de Empresa Editora El Comercio a 80,109,640 acciones, acordándose que sean amortizadas a la fecha de entrada en vigencia de la fusión.
- El 10 de marzo del 2017, la Junta de Accionistas aprueba la modificación de los artículos trigésimo primero, trigésimo segundo y trigésimo tercero del Estatuto Social y la incorporación de una disposición transitoria, a efectos que el Directorio este compuesto por once (11) miembros de los cuales dos (2) serán necesariamente independientes.
 - El 29 de diciembre de 2016, en Sesión de Directorio, se acordó la contratación de Jaime Graña Belmont como Gerente General efectivo a partir del 01 de marzo de 2017.
- El 28 de diciembre de 2016, ha quedado inscrita la fusión por absorción de la empresa Diver Happy S.A.S. por parte de la empresa Divertrónica Medellín S.A.S.

- El 15 de diciembre de 2016, se comunica que el día 9 de diciembre del 2016 ha quedado inscrita la fusión por absorción de la empresa Patio Tuerca Perú S.A.C. por parte de la empresa Orbis Ventures S.A.C.
- El 19 de setiembre de 2016, en Juntas Universales de Accionistas, se ha acordado la fusión por absorción de Orbis Ventures S.A.C. con Patio Tuerca Perú S.A.C., la misma que entrará en vigencia el 1ro. de octubre del 2016.

Contexto Económico

La actividad económica global mantiene su crecimiento a un ritmo moderado, proyectándose un crecimiento de 3.6% para el 2017 y 2018, de acuerdo al último Reporte de Inflación del Banco Central de Reserva. En el Perú, La actividad económica se ha venido desacelerando desde el último trimestre de 2016 por la moderación de la demanda interna, básicamente por la contracción de la inversión privada y pública, tras el impacto de las medidas de consolidación fiscal, de los casos de corrupción asociados a empresas constructoras brasileñas y del Fenómeno El Niño Costero (sobretudo entre febrero y abril de 2017). Sin embargo, a partir de mayo se ha observado una recuperación de la demanda interna, en línea con la recuperación de la confianza empresarial y de los términos de intercambio. Así, se mantiene la proyección del crecimiento del PBI en 2.8% para el 2017 y en 4.2% para el 2018.

Por otro lado, la tendencia descendente de la inflación registrada desde abril se interrumpió brevemente por el alza del precio del limón (julio/agosto) y el alza de las tarifas de agua (agosto), eventos que impulsaron la inflación a 3.17% anual en agosto, por encima del rango meta. Pese a esta evolución, las expectativas de inflación a 12 meses han seguido descendiendo, ubicándose dentro del rango meta en los últimos 3 meses. En este contexto, el BCRP redujo la tasa de referencia a 3.75% por ciento en julio, la mantuvo en dicho nivel en agosto y la redujo a 3.50% en setiembre.

INDICADORES	ANUAL				PROYECCIONES ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBI (var. %real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.8%	4.2%
PB Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	2.2%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var.%real)	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.5%	5.3%
PBI Construcción (var.%real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	0.9%	8.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	750	750	750	850	850	850
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	2.0% - 2.5%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.7	2.84	3.19	3.38	3.35	3.4

Fuente: BCRP Reporte de Inflación Setiembre 2017/ Elaboración: PCR

Contexto Sistema

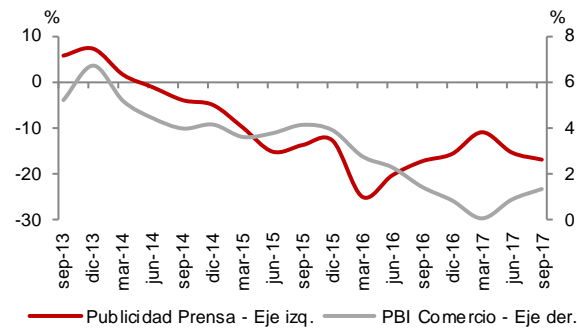
Se observa que la correlación entre la variación porcentual del PBI del sector comercio y los ingresos por avisaje en diarios y revistas de la matriz El Comercio es de 84.7%. El PBI del sector comercio presentó un crecimiento de 1.4% al cierre del tercer trimestre de 2017; y según la Cámara de Comercio de Lima (CCL), este año crecería alrededor del 3%, debido a un mejor desempeño del consumo privado, que crecería 3.9% este año.

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. Según datos del Ministerio de la producción, se observa que en setiembre de 2017, la producción de esta industria se redujo 9.4% en relación al mismo mes del año previo; a consecuencia de la menor demanda interna de directorios, insertos, circulares (volantes), revistas y diarios. Asimismo, entre enero y setiembre del 2017 la industria se contrajo 12.4%.

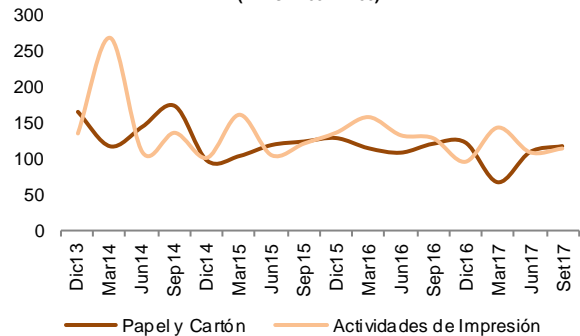
En cuanto a la industria de papel y cartón, se proyecta un crecimiento de cerca de 3% en el 2017, sustentada en: i) la continua demanda de envases y embalajes asociada al crecimiento del sector agroexportador; ii) incremento en la manufactura de productos de higiene personal, y iii) el desempeño positivo 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.

Finalmente, en cuanto a la publicidad, ésta 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. Asimismo, se observa un menor consumo de medios impresos por la cada vez mayor accesibilidad de los lectores a la información a través de medios digitales.

TASA DE CRECIMIENTO SECTOR COMERCIO E INGRESOS POR AVISAJE EN DIARIOS Y REVISTAS 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, 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. 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.” Finalmente, 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 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.

Grupo Económico

Grupo El Comercio está liderado por la familia Miró Quesada – García Miró. Las empresas subsidiarias del Grupo son las siguientes:

EMPRESAS DEL “GRUPO EI COMERCIO”²

Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
Prensa		
Suscripciones Integrales S.A.C.	100.00%	Servicios de impulso de suscripciones
PrenSmart S.A.C.	63.55%	Producción, edición, comercialización y distribución
Revistas Amauta S.A.C.	100.00%	Servicios de soporte editorial y de impresión
Producciones Cantabria S.A.C.	100.00%	Servicios de edición
Punto y Coma Editores S.A.C.	100.00%	Servicios de edición
Televisión		
Plural TV S.A.C.	70.00%	Tenedora de acciones
Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.	70.00%	Servicios de radiodifusión - Canal 4
Productora Peruana de Información S.A.C.	70.00%	Servicios de radiodifusión - Canal N
Servicios Empresariales		
Alfa – Beta Sistemas S.A.C.	63.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Alfa – Beta Ediciones S.A.C.	46.00%	Tenencia de valores mobiliarios

² Información actualizada al 03 de enero de 2018.

Vigenta Servicios Empresariales S.A.	99.99%	Tenedora de acciones
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	77.48%	Producción, elaboración, impresión, pre-impresión y edición
Publiqually S.A.C.	99.95%	Publicidad a través de diario de distribución gratuita
Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.	99.97%	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.C.	100.00%	Servicios de pago y venta por medio de plataforma digital
Entretenimiento		
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.C.	76.50%	Servicios de entretenimiento infantil
Educación		
Avansys S.A.C.	96.00%	Servicios Educativos Generales
Edificio Leonard S.A.	96.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.	75.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
Transaccionales		
Digital Commerce S.A.C.	85.00%	Servicio de comercio electrónico.
Orbis Ventures S.A.C.	100.00%	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
Otras actividades: Sector Inmobiliario		
Vigenta Inmobiliaria S.A.C.	99.99%	Servicios Inmobiliarios generales
Inmobiliaria El Sol del Perú S.A.	100.00%	Compra de bienes inmuebles y arrendamiento
Jorsar S.A.C.	63.55%	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, 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 44 accionistas concentran el 87.20%; mientras que el restante 12.80% se reparte en 209 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.

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 EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo éstos auditados

anualmente 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 SETIEMBRE 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 Fogel	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 SETIEMBRE 2017)

NOMBRE	CARGO
Jaime Graña Belmont	Gerente General
Fernando Berckemeyer Olaechea	Director Periodístico
Ignacio Prado García Miró	G. Central Operaciones
Jennifer Fallas Rojas	G. Central Gestión de Personas
Gustavo Noriega Bentin	G. Central de Administración y Finanzas
Merian Morales Cornejo	G. Corporativo de Auditoría
Ernesto Cortes Rojas*	G. Unidad Negocio Prensa
Mario Echeagaray	G. Circulación
Mariano Nejamkis Koffsmon	G. Negocios Transaccionales

* A la fecha del presente informe, el señor Ernesto Cortes Rojas ya no ocupa la referida posición, en su reemplazo se encuentra el señor Sergio Almallo Barbero.

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

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 print³, 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. 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 Urbanía y NeoAuto; y comercio electrónico, a través de PagoEfectivo y OferTop.

³ Incluye avisaje en diarios, suplementos y encartes.

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.

Estrategias corporativas

Con un entorno económico negativo y en adición a las tendencias de la industria hacia la digitalización, la empresa ha establecido una estrategia en la cual busca implementar cambios estructurales en sus plataformas digitales para adecuarse al nuevo entorno tecnológico. Asimismo, 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 sus marcas y publicaciones, y (iv) desarrollo de nuevos modelos de negocios y de ingresos apalancados sobre sus 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. Asimismo, durante los tres primeros trimestres del 2017, se invirtió en la compra de activos fijos S/ 49.68 MM, cifra inferior en 17.6% a la presentada en el mismo periodo de 2016; estos desembolsos fueron principalmente para la construcción de edificaciones, compra de maquinarias y equipos, muebles, equipos de cómputo, vehículos y obras en curso en los segmentos de Entretenimiento, Radiodifusión, Servicios de impresión y Empresariales (para el nuevo estudio de televisión del segmento de “Radiodifusión” ubicado en Pachacamac). Asimismo, cabe mencionar que ya no se avizoran más inversiones fuertes para los próximos periodos.

Centro de Producción Televisivo 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 m², una inversión de USD 50 MM y en un terreno de 53 mil m² se levantaron 4 estudios equipados en HD y 1 en 4K, tres de ellos con 1,000 m² y 2 con 560 m². 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 m², iniciando sus operaciones en noviembre del 2015. Asimismo, en ese mismo año se terminó con la ampliación de la planta Amauta en Lima, los cuales fueron 4,000 m² de terreno adicional a los 9,500 m² existentes, la cual se dedica exclusivamente a la impresión de revistas, encartes, y otros cuya materia prima sea diferente al papel periódico.

Posición competitiva

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 el 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 Epensa, 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.

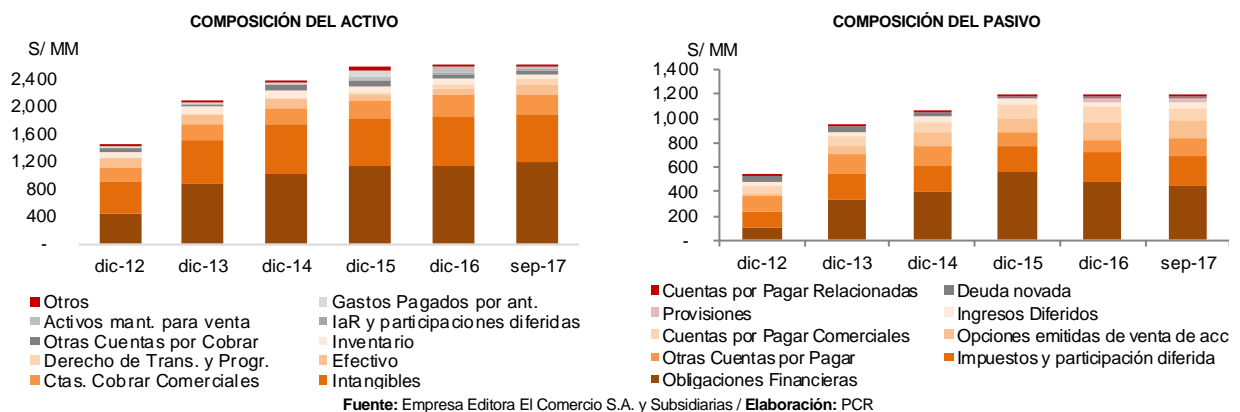
En el mercado de televisión de señal abierta del Perú, la competencia es mucho más reñida que en el rubro de Prensa, no solo por la participación menos concentrada, sino además por las propias características de la industria. América Televisión, el negocio principal de la Unidad de Negocio de Televisión, se mantiene como el canal de señal abierta líder, registrando un share de audiencia por encima del 33% durante los últimos 14 años. Asimismo, también es líder en la generación de contenidos, produciendo más del 70% de su programación localmente. Sin embargo, en los últimos 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, cabe mencionar que 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

Al cierre del mes de setiembre, el activo total (AT) de la compañía ascendió a S/ 2,600.42 MM, presentando una reducción de 0.5% respecto al cierre del año 2016, y estuvo compuesto en un 24.5% por activos corrientes y en un 75.5% por activos no corrientes. Dentro de los primeros, destacan las cuentas por cobrar comerciales (11.0% del AT), que corresponden mayormente a facturas por cobrar generadas por ventas de publicidad, están denominadas en soles y tienen vencimientos corrientes; y el efectivo de la compañía (5.4% del AT). En comparación con el cierre del año 2016, los activos corrientes de la compañía se redujeron en 7.3% obedeciendo principalmente a una disminución de los activos mantenidos para la venta (-67.6%), que se debió a que durante el año 2017 la compañía reclasificó el inmueble de Vigenta Inmobiliaria S.A.C. al rubro de "Propiedad, planta y equipos" debido a que no se continuará con el proceso de venta de este inmueble. A la fecha, esta cuenta corresponde a dos inmuebles ubicados en Lima que pertenecen al segmento de Educación, y de los cuales la gerencia del Grupo viene completando las negociaciones para concretar su venta, la cual se concretará durante el año 2017. La reducción del activo corriente también se dio por menores cuentas por cobrar comerciales (-8.4%) dado el menor nivel de operaciones, menor nivel de inventarios (-13.4%) ocasionado por menores materias primas, y a pesar del incremento en el efectivo (+48.7%) por mayor monto proveniente de préstamos de entidades financieras.

Por su parte, dentro de los activos a largo plazo destacan las cuentas de propiedad, planta y equipo (46.1% del AT) y de intangibles (26.8% del AT). Respecto a la primera, corresponden principalmente a terrenos (S/ 536.92 MM), edificios (S/ 342.39 MM) y equipos (S/ 493.94 MM); mientras que los intangibles están compuestos principalmente de plusvalía mercantil (S/ 295.35 MM), licencias (S/ 221.04 MM) y marcas y patentes (S/ 132.82 MM). Respecto a diciembre 2016, los activos no corrientes de la compañía crecieron en 2.0% obedeciendo principalmente a un incremento de la cuenta propiedad, planta y equipo (+4.2%). Respecto a este incremento, cabe mencionar que durante el año 2017, el Grupo ha efectuado desembolsos principalmente para la construcción de edificaciones, compra de maquinarias y equipos, muebles, equipos de cómputo, vehículos y obras en curso en los segmentos de Entretenimiento por S/ 19.75 MM, Radiodifusión por S/ 14.93 MM, Servicios de Impresión por S/ 8.78 MM y Empresariales por S/ 8.56 MM (para el nuevo estudio de televisión del segmento de "Radiodifusión" ubicado en Pachacamac).



Por el lado del pasivo total (PT) de la compañía, ascendió a S/ 1,181.21 MM al cierre del mes de setiembre, presentando una reducción de 0.1% respecto a su valor del cierre de 2016. Asimismo, representó el 45.4% del fondeo de la compañía y estuvo compuesto en un 47.1% por pasivos corrientes y en un 52.9% por pasivos no corrientes. Respecto a los primeros, destacan las obligaciones financieras a corto plazo (17.0% del PT) y las cuentas por pagar comerciales (8.4% del PT), las mismas que se originan principalmente por compras de insumos y servicios, están denominadas mayormente en soles, y no generan intereses. En comparación con el cierre del 2016, los pasivos corrientes presentaron una reducción de 17.5% obedeciendo principalmente a menor deuda a corto plazo (-41.7%).

Por su parte, los pasivos no corrientes están compuestos de obligaciones financieras a largo plazo (21.1% del PT), impuestos y participación diferida (20.7% del PT), y obligaciones por opciones emitidas de venta de acciones (11.1% del PT), las cuales son sobre los intereses no controlados en las entidades adquiridas los años 2013 y 2014, y han sido registradas en los estados financieros considerando que también son parte de los derechos y obligaciones a ser transferidos al Grupo, como parte de la combinación de negocios. En comparación con el cierre del año 2016, los pasivos a largo plazo crecieron en 22.9% obedeciendo principalmente a mayor parte no corriente de la deuda financiera (+84.3%).

Analizando a más detalle la deuda financiera total de la compañía, la empresa priorizó la aplicación de los excedentes de tesorería en la reducción de sus obligaciones financieras; así, la deuda ascendió a S/ 449.84 MM a setiembre 2017, menor en 6.3% a la de diciembre 2016; y estuvo compuesta de préstamos bancarios (73.0%), pagarés (17.9%), y arrendamientos financieros (9.1%). 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.

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, terminando la estructura de la deuda en un 44.7% de parte corriente y un 55.3% de parte no corriente. (Dic. 2016: 71.9% de parte corriente y 28.1% de parte no corriente).

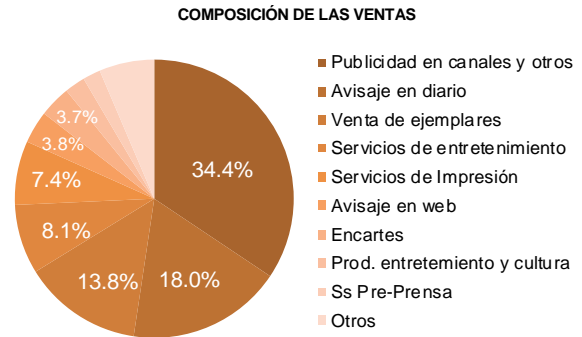
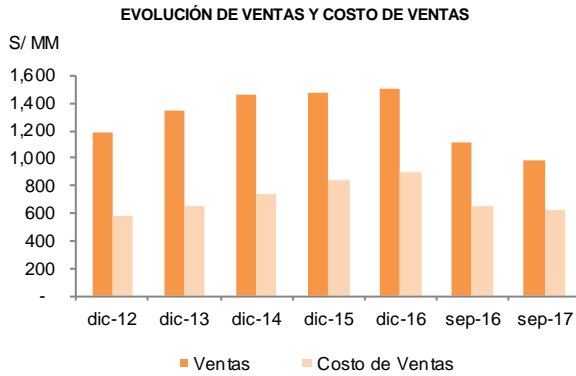
Del mismo modo, es importante mencionar que la Compañía requiere cumplir con ciertas condiciones u obligaciones de carácter financiero, que en caso de incumplirse pueden originar la obligación de la cancelación anticipada de los préstamos. Los principales requerimientos exigidos con relación a los pagarés 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)

Finalmente, el patrimonio ascendió a S/ 1,419.20 MM al cierre del mes de setiembre, representando el 54.6% del fondeo de la compañía, y compuesto principalmente de resultados acumulados (45.9%). En comparación con el patrimonio de la compañía al cierre del 2016, se observa una reducción de 0.7% obedeciendo a una disminución de la cuenta “otras reservas” (-4.5%) y “participación no controlable” (-2.6%). Respecto a la primera, incluye los excedentes de revaluación (principalmente de terrenos y edificaciones), la reserva legal y la reserva facultativa (detracciones de utilidades voluntarias) y la reducción obedece a que Plural TV transfirió a Resultados Acumulados para reclasificar el mayor valor del inmueble por considerarlo propiedades de inversión; mientras que la cuenta de “participación no controlable” se atribuye principalmente a Plural TV S.A.C., Atracciones Coney Island S.A.C. y Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C., y disminuyó debido a que en el 2017 la subsidiaria Amauta Impresiones Comerciales adquirió participación no controlada en patrimonio de Zetta Comunicadores SA EMA y la subsidiaria Divertronica Medellin transfirió inversiones mantenidas en Diverbienes SAS.

Eficiencia Operativa

Al cierre del mes de setiembre, los ingresos de la compañía ascendieron a S/ 984.93 MM, y estuvieron compuestos principalmente de ingresos por publicidad en canales (34.4%), avisaje en diarios (18.0%), y venta de ejemplares (13.8%). Respecto a los ingresos de similar periodo del 2016, mostraron una reducción de 11.9% obedeciendo a disminuciones en todas las categorías excepto en ingresos por servicios de entretenimiento (+7.5%), ingresos por encartes (+3.0%) e ingresos por servicios educativos (+10.4%). Esta reducción se dio a consecuencia de factores externos tales como el menor ritmo de crecimiento de la economía peruana por el Fenómeno de El Niño Costero en los primeros meses del año, el mismo que ocasionó la contracción de la inversión publicitaria, principalmente en la plataforma impresa. También apoyó la reducción el entorno político incierto y los casos de corrupción que afectaron negativamente la confianza de los agentes económicos. Asimismo, cabe señalar que en el 2016 se presentaron eventos como las elecciones generales y la Copa América Centenario, que generaron ingresos en la Unidad de Negocio de Prensa y, sobre todo, en la Unidad de Negocio de Televisión, eventos que no se repiten en el 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.

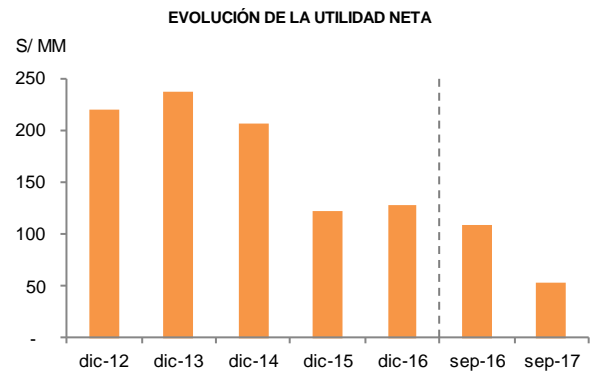
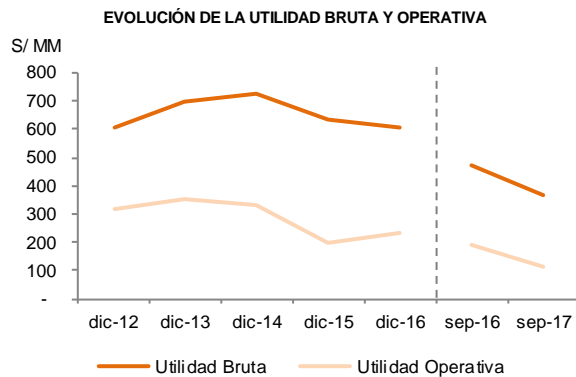


Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Por su parte, los costos de ventas de la compañía ascendieron a S/ 617.57 MM al cierre del mes de setiembre de 2017, absorbiendo el 62.7% de los ingresos y compuestos principalmente de consumo de materiales (34.2%), gastos de personal (27.3%) y de costos por servicios de redacción (14.3%). Respecto al mismo periodo de 2016, se observa una reducción de 4.4% en los costos de ventas de la compañía obedeciendo principalmente a menores costos por servicios de redacción (-15.4%) y menor consumo de materiales (-5.6%), causados por el menor nivel de operaciones; así como una menor compra de derechos televisivos (-24.9%). 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 22.1%.

En cuanto a los gastos de ventas, éstos fueron de S/ 123.35 MM, absorbieron el 12.5% de los ingresos y se redujeron en 19.8% respecto al tercer trimestre de 2016, obedeciendo principalmente a menor gasto por promoción publicitaria (-40.8%) dada una mayor eficiencia en los gastos, menor gasto de personal (-17.8%) por planes de reestructuración de gastos, menor bonificación a agencias (-17.9%) y menor gasto de transporte y distribución (-13.2%). Por su parte, los gastos administrativos fueron de S/ 118.55 MM al cierre del mes de setiembre, absorbieron el 12.0% de las ventas totales, y mostraron un incremento de 2.3% respecto a similar periodo de 2016 debido principalmente a mayores gastos de personal (+5.7%) y mayores gastos por amortización (+31.5%). Como resultado, la compañía generó una utilidad operativa de S/ 112.38 MM a setiembre 2017, monto menor en 41.7% a la utilidad operativa registrada a setiembre 2016; ocasionando a su vez una reducción de 29.4% en el EBITDA de la compañía, el cual ascendió a S/ 170.56 MM.

Respecto a los ingresos y gastos financieros, éstos fueron de S/ 1.54 MM y S/ 26.57 MM, respectivamente; lo que junto a una pérdida por diferencia de cambio de S/ 1.32 MM, resultó en una utilidad neta de S/ 52.91 MM al cierre del mes de setiembre, utilidad inferior en 51.8% a la registrada en el tercer trimestre de 2016.

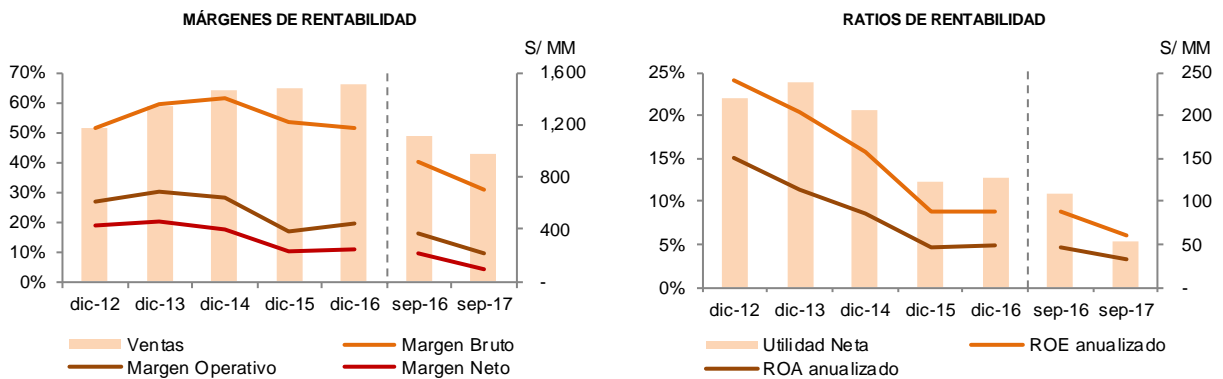


Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Rentabilidad

El menor nivel de ingresos generados por la compañía originó un deterioro en los márgenes de rentabilidad. Así, el margen bruto pasó de 42.2% en setiembre 2016 a 37.3% en el mismo periodo de 2017; el margen operativo se ubicó en 11.4% al cierre del tercer trimestre de 2017, inferior al 17.2% alcanzado en setiembre de 2016; y el margen neto disminuyó de 9.8% a 5.4%. Asimismo, la menor utilidad operativa ocasionó que el margen EBITDA pase de 21.6% en setiembre 2016 a 17.3% en setiembre 2017.

Del mismo modo, la menor utilidad neta alcanzada al cierre del tercer trimestre de 2017 originó deterioros en ROE y ROA. Así, la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) pasó de 7.7% en setiembre 2016 a un nivel de 3.7% en setiembre 2017; mientras que la rentabilidad sobre los activos (ROA) se ubicó en 2.0%, porcentaje menor al 4.2% alcanzado en el tercer trimestre de 2016. Finalmente, cabe mencionar que el ROA y ROE anualizados también se redujeron; pasando de 5.3% y 9.6% en setiembre 2016 a 2.7% y 5.0% en setiembre 2017, respectivamente.



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

Liquidez y Flujo de Efectivo

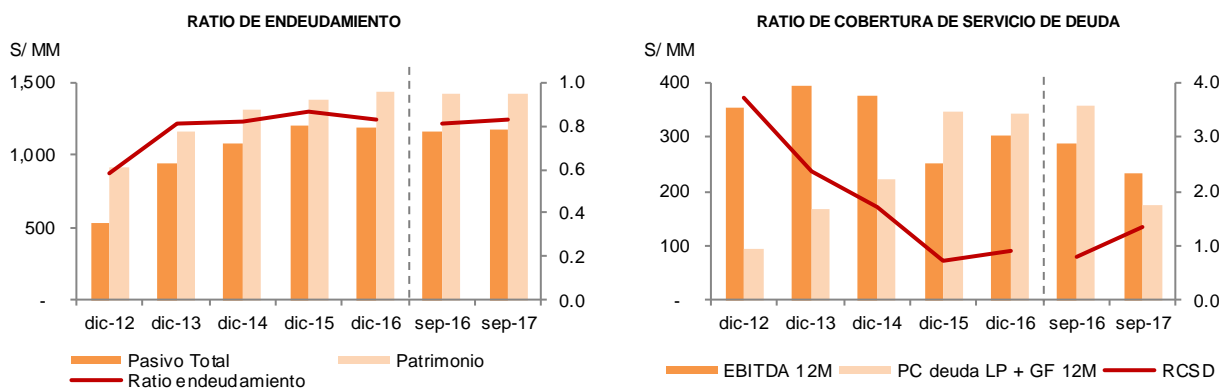
El efectivo de la compañía ascendió a S/ 140.64 MM al cierre del tercer trimestre de 2017, mostrando un incremento de 48.7% respecto a diciembre 2016, debido al mayor efectivo proveniente de préstamos de entidades financieras. Asimismo, cabe mencionar que el monto destinado al pago a proveedores es la salida más importante de efectivo de la compañía, absorbiendo a setiembre 2017 un 50.1% del ingreso por cobranza a clientes.

En cuanto a los ratios de liquidez de la compañía, la liquidez general se ubicó en 1.15X al cierre del tercer trimestre de 2017, mostrando una mejora respecto al 1.02X del cierre de 2016, obedeciendo principalmente al menor monto de obligaciones financieras a corto plazo como resultado del reperfilamiento de la deuda.

Del mismo modo, el ratio de liquidez ácida mostró una mejora, al ubicarse en 0.95X al cierre de setiembre 2017, superior al 0.73X de diciembre 2016. El capital de trabajo, por su parte, mostró un notable incremento al pasar de S/ 13.19 MM al cierre del 2016 a S/ 81.40 MM a junio 2017.

Solvencia/ Cobertura

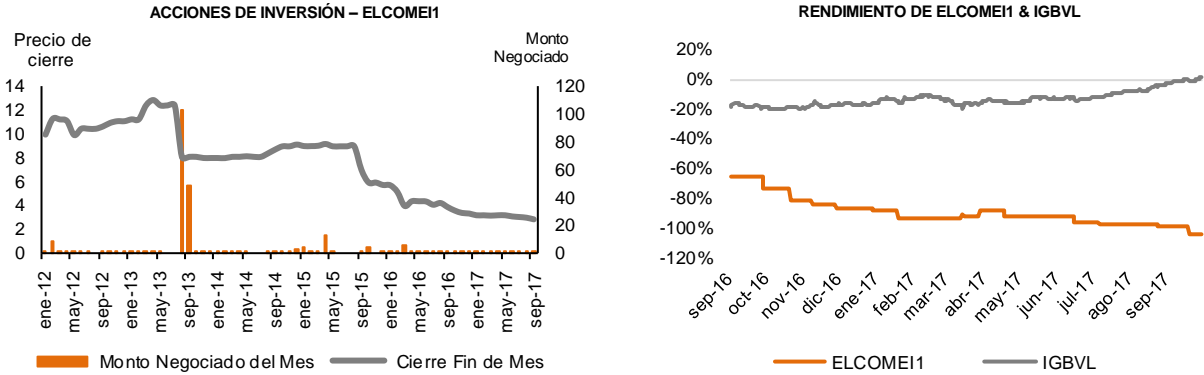
En cuanto al apalancamiento patrimonial de la compañía a setiembre 2017, éste mantuvo su nivel de diciembre 2016, ubicándose en 0.83X. Esto como consecuencia de que si bien se redujo ligeramente el pasivo de la compañía respecto al cierre del año 2016 (-0.1%) por menores cuentas por pagar comerciales y menores obligaciones financieras; el patrimonio también mostró una reducción de 0.7%.



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

Acciones de Inversión

Al cierre del tercer trimestre de 2017, la totalidad de las acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima corresponden a acciones de inversión. Estas acciones atribuyen a sus titulares derecho a participar en la distribución de dividendos, pero no confieren acceso al Directorio ni a las Juntas Generales de Accionistas. 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. Al 30 de setiembre de 2017, el número de acciones de inversión fue de 35,794,872 acciones con valor nominal de S/ 1 cada una. En cuanto a la cotización de las acciones, se observa una caída en el periodo de estudio, pasando ésta de un promedio de S/ 10.77 en el 2012 a un promedio de S/ 4.13 en el 2016, cerrando el tercer trimestre de 2017 a un precio de S/ 2.75 por acción. Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 17.9% en diciembre de 2012 a 12.7% en diciembre de 2016, culminando el mes de setiembre de 2017 en una frecuencia de 7.9%. Finalmente, cabe mencionar que el rendimiento year to date (YTD) fue de -15.4% al cierre de setiembre 2017; y se calculó una beta de 0.008 utilizando el IGBVL como benchmark.



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

Anexo

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS							
BALANCE (S/ M)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	set-16	set-17
Activo Corriente	526,533	553,737	628,732	718,442	688,149	703,002	638,192
Activo no Corriente	917,547	1,548,185	1,760,960	1,869,184	1,924,302	1,887,057	1,962,224
Activo Total	1,444,080	2,101,922	2,389,692	2,587,626	2,612,451	2,590,059	2,600,416
Pasivo Corriente	316,889	420,148	516,892	615,497	674,959	649,563	556,794
Pasivo no Corriente	214,131	518,489	556,723	584,917	507,897	511,954	624,419
Pasivo Total	531,020	938,637	1,073,615	1,200,414	1,182,856	1,161,517	1,181,213
Patrimonio	913,060	1,163,285	1,316,077	1,387,212	1,429,595	1,428,542	1,419,203
Deuda Financiera	99,905	335,495	402,251	554,449	480,003	485,648	449,841
RESULTADOS (S/ M)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	set-16	set-17
Ingresos Totales	1,181,092	1,345,575	1,464,787	1,472,464	1,502,921	1,117,715	984,926
Costo de Ventas	-573,468	-645,723	-737,790	-840,965	-895,830	-645,875	-617,574
Utilidad Bruta	607,624	699,852	726,997	631,499	607,091	471,840	367,352
Gastos Operativos	-287,964	-345,866	-397,815	-434,288	-377,140	-279,063	-254,968
Utilidad Operativa	319,660	353,986	329,182	197,211	229,951	192,777	112,384
Gastos Financieros Netos	-4,218	-6,377	-15,596	-25,825	-40,099	-30,710	-26,347
Utilidad Neta	219,155	237,809	206,642	121,847	127,272	109,677	52,914
EBITDA	352,614	394,881	377,057	251,211	302,739	241,651	170,557
INDICADORES FINANCIEROS	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	set-16	set-17
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.66	1.32	1.22	1.17	1.02	1.08	1.15
Prueba Ácida	1.40	1.05	0.98	0.76	0.73	0.75	0.95
Capital de Trabajo	209,644	133,589	111,840	102,945	13,190	53,439	81,398
Gestión (días)							
Periodo promedio de cobro	60	58	59	64	75	61	75
Periodo promedio de pago	47	44	41	47	55	44	41
Periodo promedio de inventarios	51	55	51	43	35	47	31
Ciclo de Conversión de Efectivo	64	68	68	60	54	64	65
Solvencia y Cobertura (veces)							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.19	0.36	0.37	0.46	0.41	0.42	0.38
Pasivo Total / Patrimonio	0.58	0.81	0.82	0.87	0.83	0.81	0.83
EBITDA 12M/ Gastos Finan. 12M	23.16	18.79	15.42	7.60	8.18	7.57	6.34
RCSD	3.72	2.36	1.70	0.73	0.89	0.81	1.34
Rentabilidad (%)							
ROE anualizado	24.0%	20.4%	15.7%	8.8%	8.9%	9.6%	5.0%
ROA anualizado	15.2%	11.3%	8.6%	4.7%	4.9%	5.3%	2.7%
Margen Bruto	51.4%	52.0%	49.6%	42.9%	40.4%	42.2%	37.3%
Margen Operativo	27.1%	26.3%	22.5%	13.4%	15.3%	17.2%	11.4%
Margen Neto	18.6%	17.7%	14.1%	8.3%	8.5%	9.8%	5.4%
Indicadores de mercado							
Precio por acción (cierre)	11.15	8.00	9.15	5.69	3.25	3.80	2.75
Utilidad anual por acción	1.24	0.67	0.59	0.35	0.41	0.39	0.23
Dividendos por acción	0.48	0.31	0.33	0.29	0.23	0.17	0.18
Capitalización bursátil (S/ M)	646,725	928,036	1,061,441	660,066	116,333	136,021	98,436
Acciones de Inversión (miles)	58,002	116,005	116,005	116,005	35,795	35,795	35,795

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