

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre de 2017
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 31 de mayo 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 Fecha de comité	dic-14 25/05/2015	dic-15 27/05/2016	dic-16 31/05/2017	set-17 14/03/2018	dic-17 31/05/2018
Acciones de Inversión Perspectiva	Primera Clase, Nivel 1 Estable	Primera Clase, Nivel 1 Estable	Primera Clase, Nivel 1 Estable	Primera Clase, Nivel 1 Estable	Primera Clase, Nivel 2 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.

Primera Clase, Nivel 2: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones en el mercado. Muestran una 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 realizar un *downgrade* a la clasificación de las Acciones de Inversión de la Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias de Primera Clase Nivel 1 a Primera Clase Nivel 2. La decisión se sustenta en la desmejora sostenida en el desempeño de las acciones de inversión, así como el deterioro de los márgenes de rentabilidad. Por otro lado, se valora el posicionamiento y liderazgo que mantiene en los medios de prensa y televisión, sus estrategias de diversificación hacia otros sectores y el proceso de transformación digital en marcha.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Desempeño negativo de las acciones.** Se observa una caída en la cotización de las acciones del Grupo durante el periodo de estudio (2013-2017), pasando de S/ 10.41 en 2013 a S/ 2.93 en 2017 (promedios anuales). Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 13.5% al cierre de 2013 a 4.76% al cierre de 2017, mientras que el rendimiento *year to date* (YTD) fue de -21.5% al cierre de 2017 (dic.2016: -42.9%).
- **Menor generación operativa.** La generación de EBITDA en el 2017 retrocedió en 32.7% en términos interanuales, producto de uno de los ingresos más bajos del periodo relacionados a factores externos tales como el Fenómeno de El Niño Costero, el entorno político incierto y los casos de corrupción que afectaron negativamente la confianza de los agentes económicos, así como la creciente absorción de los costos de venta. Esto resultó en la utilidad neta más baja del Grupo durante el periodo de análisis (2013-2017); generando menores niveles de ROE y ROA, los cuales se ubicaron en 1.4% y 0.8% al cierre de 2017, respectivamente; por debajo de los alcanzados a diciembre 2016 (9% y 5%, respectivamente).
- **Adecuados indicadores de apalancamiento y liquidez ajustada.** De manera consolidada se exhiben indicadores de apalancamiento patrimonial conservadores, los que se ubican por debajo de la unidad durante todo el periodo de análisis. Por otro lado, en los últimos años se presenta un nivel de liquidez ajustada, con indicadores cercanos a 1.0x; al respecto, la

¹ EEFF auditados.

administración viene trabajando en un plan de optimización de la estructura financiera del Grupo, producto de ello, en mayo 2017 se realizó el reperfilamiento de parte de la deuda de corto plazo a través de un préstamo sindicado, lo que le ha permitido pasar de un ratio general de 0.98 en dic.16 a 1.0x al corte de evaluación.

- **Posicionamiento y liderazgo en el mercado.** El Grupo cuenta con 178 años de existencia y tiene la mayor presencia en los medios de comunicación del país, posicionándose como líder en prensa y televisión. Así, tiene la propiedad de 9 de los 12 diarios más leídos en el país, y en el rubro de televisión tiene participación mayoritaria en América Televisión, canal de señal abierta líder en audiencia en el Perú. Del mismo modo, 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, lo que se traduce en mayores ingresos por avisaje en *web*.
- **Estrategia de incremento de diversificación hacia otros sectores.** En 2012 el Grupo tomó la decisión de iniciar un proceso de diversificación de sus operaciones, incursionando en los sectores de entretenimiento y educación, los que, al cierre del 2017, representaron el 8.1% y 1.3% de los ingresos, respectivamente.
- **Plan estratégico basado en el proceso de transformación digital.** Durante el 2017 se trabajó y formuló la nueva estrategia del Grupo, la cual se enfoca en el proceso de transformación hacia el negocio digital, dada la tendencia de la industria a la digitalización. Estos cambios permitirán capturar valor y acelerar el crecimiento, aplicando una gestión financiera conservadora que priorice la generación de iniciativas de eficiencia, así como la reducción de su exposición a la deuda financiera.

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 auditados al 31 de diciembre de los periodos 2013 al 2017. Memoria anual 2017, Documento de información anual 2017.
- **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 presentan limitaciones potenciales.

Hechos de Importancia

- El 26 de abril de 2018, en sesión de directorio se aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 por S/ 1.00MM, de los cuales S/ 114.84M corresponden a las acciones de inversión, respecto de las 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal S/ 1.00.
- El 06 de abril de 2018, mediante contrato de compra venta de acciones celebrado con la Sra. Olga Banchemo Rossi de Salazar, Sra. Rossana Bernardita Agois Banchemo, Sra. María Gabriela Agois Banchemo, Sr. Carlos Oscar Agois Banchemo y Sr. Luis Manuel Agois Banchemo, se adquirió el 36.45% de las acciones representativas de Prensart SAC, el 36.45% de las acciones representativas de Jorsar S.A.C. y el 36.45% de las acciones representativas de Alfa Beta Sistemas S.A.C.
- El 02 de abril de 2018, se informó sobre la adquisición del 5% de las acciones representativas del capital social de la empresa Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C., equivalente a 4,292 acciones, mediante contrato de compra venta de acciones celebrado con La Fiduciaria Fideicomiso Salkantay Education Fund.
- El 23 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C. se acordó elegir al Sr. José Antonio Miró Quesada Ferreyros como Presidente del Directorio para el periodo 2018, al Sr. Ignacio Prado García Miró como Vicepresidente del Directorio; y a los señores Emilio Rodríguez Larraín, María Eugenia Mohme, Gabriel Miró Quesada, Jaime Graña, Jacopo Bracco, Gustavo Mohme y Eric Arnold Jurgensen como miembros del Directorio. Asimismo, se acordó distribuir dividendos por S/ 62.00MM.
- El 23 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. se acordó elegir al Sr. José Antonio Miró Quesada Ferreyros como Presidente del Directorio para el periodo 2018, al Sr. Ignacio Prado García Miró como Vicepresidente del Directorio; y a los señores Emilio Rodríguez Larraín, María Eugenia Mohme, Gabriel Miró Quesada, Jaime Graña, Jacopo Bracco, Gustavo Mohme y Eric Arnold Jurgensen como miembros del Directorio. Asimismo, se acordó la siguiente aplicación de utilidades del periodo 2017: i) a reserva legal S/ 7.23MM, ii) a resultados acumulados S/ 19.51MM, y iii) distribuir dividendos por S/ 45.53MM, de los cuales se deducirán los adelantos de dividendos distribuidos a cuenta de la utilidad del 2017, quedando por pagar S/ 23.82MM, el mismo que se pagará el 28.03.18.
- El 19 de marzo de 2018, en Junta de Accionistas, se acordó pagar un dividendo por S/ 3.55MM (dividendo por acción: S/ 0.01140586). Asimismo, se acordó ratificar el pago de la retribución de los miembros del Directorio para el ejercicio 2017, el cual ascendió a la suma de S/ 2,054,485.
- El 16 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Productora Peruana de Información S.A.C., se acordó distribuir dividendos por S/ 1,105,846 y destinar el saldo de la utilidad neta a la cuenta de Resultados Acumulados.

- El 29 de enero de 2018, el Directorio de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., América Televisión, decidió nombrar al señor Pablo Massi Napoli como Gerente General. Asimismo, el señor Eric Jurgensen Flores permanecerá en la posición hasta el 31 de marzo, para posteriormente asumir la labor de Asesoría en Contenidos y Programación.
- El 25 de enero de 2018, se aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 por S/ 5.00MM.
- 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/ 6.43MM 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.
- 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 a cuenta de las utilidades del ejercicio 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.
- 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 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2017, el cual se pagará el 29 de setiembre del 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/ 11,895,705 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, 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 PrensSmart SAC, se acordó reducir el capital social en el monto de las pérdidas generadas en 2014 y 2015 y restituir el capital social a su anterior monto, vía aumento de capital por aportes.
- 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/ 963,616.
- El 02 de mayo de 2017, entró en vigencia el 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. 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.
- 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, se acordó elegir a los siguientes miembros del Directorio para el período 2017-2020: Gabriel Miró Quesada Bojanovich, Harold Gardener Ganoza, Jaime Graña Belmont, César Pardo Figueroa Turner, Francisco Javier Navarro Grau Hurtado, 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: Gabriel Miró Quesada, Luis Guillermo Hoyos, Jaime Graña, César Pardo, Rolando Giha, Julian Hoyos, Juan Gonzalo Hoyos, Francisco Navarro Grau Hurtado, 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, Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. acordó (i) distribuir dividendos por S/ 70,099,621, (ii) mantener el saldo de S/ 30,042,695 en la cuenta resultados acumulados, y (iii) aumentar el capital social a S/ 152,546,271.
- El 17 de marzo de 2017, se acordó elegir a los siguientes miembros del Directorio para el período 2017-2020: Ignacio Prado García Miró, Luis José Miró Quesada Valega, Miguel Aramburú Álvarez Calderón, Jacopo Bracco, Oliver Alexander Flogel, Harold John Lem Gardener Ganoza, Pablo Emilio Llona García Miró, Martha Elvira Rosa Meier Miró Quesada, Gabriel Miró Quesada Bojanovich, Bernardo Alonso de la Cruz Roca Rey Miró Quesada y 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.
- El 10 de marzo del 2017, la Junta de Accionistas aprueba la modificación de los artículos 31, 32 y 33 del Estatuto Social, a efectos que el Directorio este compuesto por once miembros de los cuales dos serán necesariamente independientes.

Contexto Económico

Al cierre de 2017 la actividad económica registró un crecimiento de 2.5%, siendo este un nivel de expansión por debajo de lo esperado a inicios de 2017 (3.9%). Para 2018 se estima mayor dinamismo de la economía, de la mano de un escenario externo favorable (incremento del precio de los metales) y la ausencia de factores climáticos adversos; así de acuerdo con el último Reporte de Inflación del Banco Central, la economía crecería 4.2%. De otro lado, las economías avanzadas alcanzarían un crecimiento de 2.2% en 2017 y 2.0% en 2018.

Durante el segundo semestre 2017, el PBI de Perú creció 2.5% registrando una tasa inferior al 3.9% obtenido en similar periodo de 2016. Pese a ello, un punto a resaltar del segundo semestre fue el favorable desempeño de la inversión, tanto privada (+4.8%), como pública (+6.6%), abandonando de esta manera el terreno negativo que afectó a la economía en la primera mitad del año, cuando factores como los efectos de El Niño Costero y el ruido político ocasionaron un derrumbe en las expectativas empresariales en el primer semestre, las cuales cayeron casi medio punto del PBI^[1]. De otro lado, también se observaron crecimientos en el consumo privado y el sector externo (importaciones y exportaciones).

A nivel sectorial destacó la expansión del sector servicios (+3.8%), que por su importante peso dentro del PBI (45.4% del total), explicó gran parte del crecimiento. Otros sectores que registraron importantes avances fueron Construcción (+7.5%) y Agropecuario (+5.5%), en ambos casos la paulatina disipación de los efectos de El Niño Costero potenció su recuperación. Por su parte, el sector minero tuvo una expansión moderada (+3.4%), ya que el efecto estadístico^[2] del ingreso de nuevos proyectos estuvo incorporado a partir del segundo semestre.

La tasa de inflación cerró el año en 1.4%, ubicándose dentro del rango meta del BCRP (entre 1% y 3%), ello debido a que se disiparon los efectos inflacionarios producto de El Niño Costero, mientras que por otra parte no se registraron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y de la inflación importada.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PBI (var.% real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.2%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.0%	4.0%
PBI Pesca (var.% real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	22.5%	4.1%
PBI Construcción (var.% real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.2%	8.9%	9.5%
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.28

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

* INEI, Reporte de Actividad Económica de febrero 2017

**BCRP, Reporte de Inflación de Diciembre

Contexto Sistema

Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) el año 2017 los sectores comercio y servicios se desaceleraron, en parte afectados por El Niño Costero y por una desaceleración del consumo privado. Sin embargo, el sector otros servicios creció aproximadamente 3.4%, y el sector servicios prestados a empresas (que se encuentra dentro de la categoría otros servicios) registró un crecimiento de 1.0%.

Por su parte, las actividades de publicidad e investigación de mercados presentaron un incremento de 2.6%, determinado por el crecimiento del rubro publicidad en atención a la demanda de diseños y activación de marca, desarrollo de campañas por temporada, el lanzamiento y relanzamiento de imagen de marcas, productos, etiquetas y envases a través de la publicidad ATL - *Above The Line* (televisión, radio, cine, revistas, paneles e internet) y publicidad BTL - *Below The Line* (colocación de productos en punto de venta, marketing directo, relaciones públicas y patrocinio), así como la publicidad auspiciada por marcas de consumo masivo y de servicios en las eliminatorias para el Mundial Rusia 2018.

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.

Por otro lado, 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 diciembre 2017 la producción de esta industria se redujo 5.6% en relación con el mismo mes del año previo; a consecuencia de la menor demanda interna de libros, revistas y diarios. En el caso de revistas y diarios, la menor demanda se explicó por menores pedidos por parte de clientes quienes utilizan medios de comunicación tanto digitales como impresos.

^[1] De acuerdo con la Encuesta de Expectativas del BCRP, las proyecciones del PBI 2017 para las instituciones no financieras cayeron de 4.2% en enero 2017 a 3.7% en junio 2017.

^[2] Minera Las Bambas alcanzó el primer año de producción comercial de cobre el 01.07.17. Este ha sido el último gran proyecto minero en entrar en operación.

Análisis de la institución

Reseña

El Grupo tiene sus inicios en 1839, como editora de contenido noticioso en prensa con su diario “El Comercio”, y a lo largo de sus 178 años de existencia ha pasado 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”.

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. Así, hoy es uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, posicionándose líder en prensa y televisión. 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.

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 EL COMERCIO” (A DICIEMBRE 2017)

Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
Prensa		
Suscripciones Integrales S.A.C.	100.00%	Servicios de impulso de suscripciones
PrenSmart S.A.C.*	63.00%	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
Vigenta Servicios Empresariales S.A.C.	99.99%	Tenedora de acciones
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	77.48%	Producción, elaboración, impresión, preimpresión y edición
Publiqualy S.A.C.	99.95%	Publicidad a través de diario de distribución gratuita
Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.	100.00%	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 SpA	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Divertrónica Medellín S.A.S.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
4Kids Corporation S.A.C.	76.50%	Servicios de entretenimiento infantil
Educación		
Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red 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 y arrendamiento de bienes inmuebles
Jorsar S.A.C.*	63.55%	Servicios Inmobiliarios generales

* Desde abril 2018, Grupo El Comercio es propietario del 100% de las acciones de Prensmart S.A.C., de Jorsar S.A.C., y de Alfa Beta Sistemas S.A.C., así como del 80% de las acciones de Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.

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

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que el Grupo El Comercio tiene un nivel de desempeño bueno² respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa realiza algunas acciones puntuales mediante las cuales

² Categoría RSE3 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

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, 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 Grupo El Comercio tiene un nivel de desempeño óptimo³ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Empresa Editora El Comercio es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. El Capital Social del Grupo totalmente suscrito y pagado es de S/ 275,903,832, 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 un área encargada de la comunicación con los mismos. En relación con la estructura accionarial del Grupo, ningún accionista cuenta con una participación superior al 5% del capital social.

ACCIONARIADO (A DICIEMBRE 2017)

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; mientras que el Directorio está conformado por once (11) miembros, con diferentes especialidades y es 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, cabe mencionar que el directorio cuenta con dos (02) directores externos e independientes: el señor Jacopo Bracco y el señor Oliver Fogel. El señor Bracco se desempeñó como presidente de Direct TV Panamericana del 2004 al 2015, asimismo ha sido vicepresidente de Business Development – TV Platforms de FOX y miembro del directorio de las empresas Sky México, Win Sports y Torneo. Por su parte, el señor Fogel fue country general manager de Microsoft Chile y miembro de los directorios de Simple Móviles, Inbenta y Chile Global Angels; asimismo, se desempeñó como Secretario Ejecutivo para Desarrollo Digital del Gobierno Chileno y como Director de la Asociación Chilena de Tecnologías de la Información. Del mismo modo, se cuenta con los siguientes comités de apoyo: el Comité Ejecutivo, el Comité de Auditoría y Riesgos, el Comité de Adquisiciones, y el Comité de Compensaciones.

La empresa elabora sus EEFF de acuerdo con 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 Comité de Auditoría del Directorio.

DIRECTORIO (A DICIEMBRE 2017)

NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN ACADÉMICA
Ignacio Prado García-Miró	Presidente	Ing. Industrial
Luis José Miró Quesada Valega	Vicepresidente	Empresaria
Jacopo Bracco	Director independiente	Ingeniero
Oliver Alexander Fogel	Director independiente	Administrador de empresas
Miguel Aramburu Alvarez Calderón	Director	Ing. Industrial
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

La gerencia general del Grupo está a cargo del señor Jaime Graña Belmont, quien es administrador de empresas por la Universidad de Lima y ha seguido programas de especialización de alta dirección en el PAD de la Universidad de Piura y en la Universidad de Stanford. El señor Graña fue director General de Diageo para América Latina y el Caribe, y se desempeñó en posiciones regionales para Procter & Gamble.

³ Categoría GC2 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

PLANA GERENCIAL (A DICIEMBRE 2017)

NOMBRE	CARGO
Jaime Graña Belmont	Gerente General
Fernando Berckemeyer Olaechea	Director Periodístico
Ignacio Prado García Miró	G. Central de Operaciones
Jennifer Fallas Rojas	G. Central de Gestión de Personas
Gustavo Noriega Bentin	G. Central de Administración y Finanzas
Merian Morales Cornejo	G. Central de Auditoría Interna
Sergio Almallo Barbero	G. Unidad de Negocio Prensa
Antonio Román Calzada	G. Central Departamento Legal

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La principal actividad económica del Grupo consiste en la edición, publicación y distribución de los diarios “El Comercio”, “Trome”, “Perú 21”, “Gestión”, “Depor”, “Ojo”, “El Bocón” y “Correo”, así como la venta de espacios publicitarios a través de su estación de televisión y en los mismos diarios. Adicionalmente se dedica a la publicación, edición y distribución de libros, revistas, folletos, semanarios y todo tipo de publicaciones gráficas, productos multimedia y videos que generalmente son llamados optativos. Los contenidos informativos producidos por el Grupo, así como otros servicios editoriales, se difunden también a través de sus subsidiarias.

Productos o Líneas de Negocio

El Grupo 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 (las cuales incluyen empresas dedicadas al sector inmobiliario), 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 el Grupo recibe ingresos por publicidad *print*⁴, 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, el Grupo 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 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. Durante el 2017, esta unidad de negocios pasó por un proceso de reestructuración con el objeto de lograr sinergias y eficiencias entre las empresas industriales que opera.
- 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. Cabe mencionar que los tres clasificados han podido encauzar su migración de papel a digital, mostrando crecimientos importantes.
- 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 2013, el Grupo 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. Al cierre de 2017, el negocio cuenta con 64,000 m² rentados en 149 centros comerciales de Perú, Colombia y Chile.

Estrategias corporativas

El año 2017 fue un año de cambios para el Grupo, necesarios para construir los cimientos que les permitan soportar el proceso de transformación digital. Para esto, se trabajó y formuló la nueva estrategia del Grupo y de cada uno de sus negocios, la cual se enfoca en contenidos y audiencias soportadas en data y transacciones digitales. Asimismo, cabe mencionar que se está creando las áreas centralizadas de Datos y la de Innovación & Inversiones, y se inició el desarrollo de

⁴ Incluye avisaje en diarios, suplementos y encartes.

las plataformas Lumingo de Comercio Electrónico y Comercio Xpress de paquetería, que se lanzarán al público en el segundo trimestre de 2018.

Por su parte, se definió la nueva cultura corporativa como elemento indispensable para implementar la estrategia del negocio para los próximos años; y se incorporó nuevo personal con experiencia y conocimientos para enfrentar el proceso de transformación digital, tanto en las distintas unidades de negocio como en el equipo corporativo. Todos estos cambios permitirán capturar valor y acelerar el crecimiento, aplicando una gestión financiera conservadora que priorice la generación de iniciativas de eficiencia, así como la reducción de su exposición a la deuda financiera.

Adicionalmente, para aminorar la dependencia con el ciclo económico y aprovechar las oportunidades de negocios en otros segmentos, cabe mencionar que, como ya se mencionó, 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

Durante el año 2017, el Grupo ha efectuado desembolsos para la mejora de edificaciones, así como la adquisición de maquinaria y equipos, vehículos, equipos de cómputo y muebles y enseres para el nuevo estudio de televisión ubicado en Pachacamac, Lima. Así se invirtió principalmente en los segmentos de Entretenimiento, Radiodifusión, El Comercio y Servicios de impresión aproximadamente por S/ 26.57MM, S/ 19.28MM, S/ 13.25MM y S/ 9.46MM, respectivamente. Asimismo, se desembolsó S/ 42.26MM en intangibles, los que corresponden principalmente a derechos de exhibición de películas, series, largometrajes, telenovelas y aplicaciones informáticas.

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 empezó en febrero del 2015. Con una edificación de 22 mil m², una inversión de USD 50MM y en un terreno de 53 mil m² se levantaron cuatro estudios equipados en HD y 1 en 4K, tres de ellos con 1,000 m² y 2 con 560 m².

Posición competitiva

En el Perú, el Grupo tiene la ventaja de operar con una plataforma de diarios, televisión y portales de internet, que le permiten ofrecer servicios de publicidad bajo una variedad de alternativas.

En cuanto al rubro de Prensa, 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 del Grupo se mantienen altos. 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, 9 corresponden al Grupo El Comercio, los cuales presentan en conjunto un nivel de lectoría de 5.5 millones de personas por día. Así, destaca el diario Trome, que continúa siendo el diario de mayor venta y lectoría en el país (26.1% en el ranking general de lectoría); y el fortalecimiento del liderazgo del grupo con la adquisición de las acciones de Epena y Prensart⁵, dueños de los diarios “Correo”, “El Bocón” y “Ojo”.

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, la versión digital del diario El Comercio obtuvo el galardón como el mejor portal del país en 2017 y fue reconocida como el mejor medio por los ejecutivos de la Cámara de Comercio de Lima.

Por otro lado, América Televisión, el negocio principal de la Unidad de Negocio de Televisión, se mantiene como el canal de señal abierta líder en el Perú, registrando un *share* de audiencia por encima del 33% a lo largo de los últimos 15 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 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.

Finalmente, respecto al rubro de entretenimiento, cabe mencionar que, según un estudio de Ipsos, Coney Park cuenta con un *Top of Mind* de 71% y una recordación de marca de 86%, lo cual demuestra el liderazgo de la marca en el país. Del mismo modo, en el negocio transaccional, destaca que Pago Efectivo haya sido reconocida, por segundo año consecutivo, como la mejor plataforma de pagos por internet del país por la Cámara de Comercio de Lima.

Análisis Financiero

Balance General

Al cierre del 2017, el activo total (AT) del grupo ascendió a S/ 2,541.62MM, compuesto en un 20.9% por activos corrientes y en un 79.1% por activos no corrientes. Asimismo, las principales cuentas del AT son propiedad, planta y equipo (47.3% del

⁵ El 08 de abril de 2018 se informó de la compra de acciones de Prensart S.A.C. por parte del “Grupo El Comercio”.

AT), intangibles (29.7% del AT), y cuentas por cobrar comerciales (10.3% del AT). Respecto a la propiedad, planta y equipo, cabe mencionar que se reclasificaron a esta cuenta tres inmuebles que se mantenían en activos no corrientes mantenidos para la venta; los intangibles, por su parte, corresponden principalmente a licencias (38.3%) y plusvalías mercantiles (31.6%) correspondientes a las unidades generadoras de efectivo de radiodifusión, entretenimiento y tabloides; mientras que las cuentas por cobrar comerciales corresponden mayormente a las ventas de publicidad y son exigibles entre 30 y 90 días. Respecto al año 2016, el AT se redujo en 2.1%, obedeciendo principalmente a menores cuentas por cobrar comerciales (-16.3%) dado el menor nivel de operaciones en publicidad, servicios de impresión, y venta de ejemplares.

Por el lado del pasivo total (PT) del Grupo, ascendió a S/ 1,160.84MM al cierre de 2017, representando el 45.7% del fondeo del Grupo, y compuesto en un 54.3% por pasivos de largo plazo. Respecto a los pasivos de diciembre 2016, se observa una ligera reducción de 0.6% obedeciendo principalmente al menor nivel de obligaciones financieras (-8.3%), las mismas que representan la principal cuenta del pasivo (37.9% del PT). Estas obligaciones están compuestas por préstamos bancarios (65.0%), pagarés (27.0%) y arrendamientos financieros (8%); 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. En cuanto al plazo de las obligaciones, en mayo de 2017 se realizó un reperfilamiento de parte de la deuda financiera de corto plazo mediante la obtención de un préstamo sindicado por S/ 185MM a 7 años, con lo que la estructura de la deuda pasó de estar compuesta en diciembre 2016 por 71.9% en parte corriente y 28.1% en parte no corriente, a 46.8% y 53.2%, respectivamente, al cierre de 2017. Cabe indicar que la empresa priorizó la aplicación de los excedentes de tesorería en la reducción de sus obligaciones financieras; y durante el 2018 se continuará con el proceso de optimización de la estructura financiera del Grupo.

Es importante mencionar que el Grupo requiere cumplir con algunos *covenants* de carácter financiero, que en caso no se den, pueden originar la cancelación anticipada de los préstamos. Los principales requerimientos exigidos con relación a los pagarés bancarios obtenidos son los siguientes:

- Mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda no menor a 1.3x a partir del 2018 en adelante.
- Mantener un ratio de endeudamiento menor a 1.0x en todo momento durante la vigencia del préstamo.

Por último, el patrimonio del Grupo ascendió a S/ 1,380.78MM al cierre de 2017, representando el 54.3% del fondeo y mostrando una reducción de 3.4% respecto a diciembre 2016, obedeciendo al menor nivel de resultados acumulados (-6.7%) dada la repartición de dividendos por S/ 64.29MM. Por su parte, el capital social del Grupo representa el 10.9% del patrimonio y no registró variación en el último año.

Eficiencia Operativa

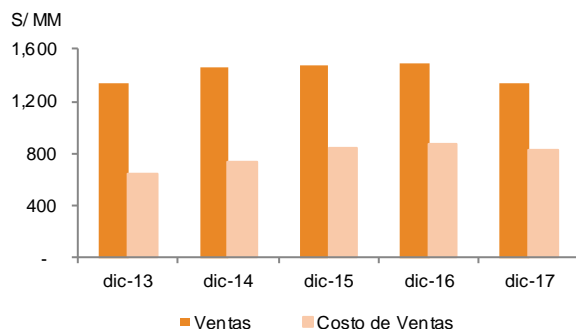
Los ingresos consolidados del grupo están compuestos principalmente por publicidad en canales y otros (34.8%), avisaje en diarios (17.8%), venta de ejemplares (13.5%), servicios de entretenimiento (8.1%), servicios de impresión (6.9%), encartes (4.1%), avisaje en sitios web (3.9%) y otros (10.9%). Al cierre del 2017, éstos ascendieron a S/ 1,348.33MM, siendo uno de los más bajos del periodo de estudio (2013-2017)⁶. Asimismo, respecto al 2016, decrecieron en 10.2%, obedeciendo principalmente a menores ingresos por publicidad tanto en diarios (-21.1%) como en canales (-11.9%), menores ingresos por servicios de impresión (-25.7%) y una reducción en la venta de ejemplares (-7.5%). Por el contrario, se incrementaron los ingresos provenientes de avisaje en web (+21.3%), sin embargo, éstos no compensan aún la reducción en los ingresos provenientes de las plataformas impresas. Del mismo modo, aminoraron la desaceleración de los ingresos de la compañía los servicios de entretenimiento, que mostraron un crecimiento de 8.3%.

La reducción en los ingresos por publicidad 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. Del mismo modo, cabe mencionar que la reducción en el negocio de servicios de impresión obedece a una menor venta al MINEDU y editoriales. Por su parte, el incremento en los servicios de entretenimiento obedece a las aperturas de locales de Coney Park Perú (6 nuevos locales), Yukids Chile (3 nuevos locales) y Divertrónica Colombia (4 nuevos locales).

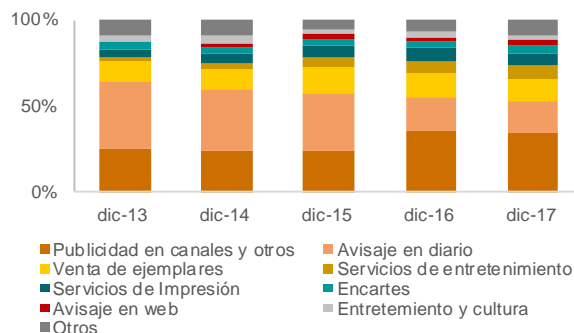
Cabe mencionar que la Gerencia y el Directorio de la empresa están tomando las medidas necesarias para mejorar los ingresos y se encuentran en un proceso de revisión de la estructura de costos y gastos, principalmente en los procesos de compra y optimización de capital de trabajo. Muestra de ello, cabe mencionar que se está reforzando la capacidad de segmentación de audiencias en la unidad de prensa y se negoció la compra de papel periódico con un beneficio de S/ 8.5MM de ahorros aproximadamente. Asimismo, se implementaron en todas las áreas de América Televisión diversos planes de acción que permitieron reducir los costos sin que éstos afecten el liderazgo en el *share* de audiencia.

⁶ En el 2013 se registraron ventas por S/ 1,345.58MM, 0.2% menores a las generadas en 2017, siendo estas las más bajas del periodo de estudio.

EVOLUCIÓN DE VENTAS Y COSTO DE VENTAS



COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS



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

En cuanto a los costos de ventas consolidados, éstos ascendieron a S/ 828.54MM al cierre de 2017, y estuvieron compuestos principalmente de consumo de materiales (29.7%), gastos de personal (28.2%) y costos por servicios de redacción (14.1%). Cabe mencionar el incremento en la absorción de los ingresos por parte de los costos de ventas durante todo el periodo de análisis, la cual pasó de 48.0% en 2013 a 61.4% en 2017 y obedece a la mayor absorción de los gastos de personal (17.3% de los ingresos). Respecto al 2016 se observa una reducción de 5.8% en los costos de ventas dada la contracción en el nivel de operaciones que originó menor consumo de materiales y costos por servicios de redacción; sin embargo, esta reducción es menor a la presentada en los ingresos, por lo que la utilidad bruta descendió en 16.3%.

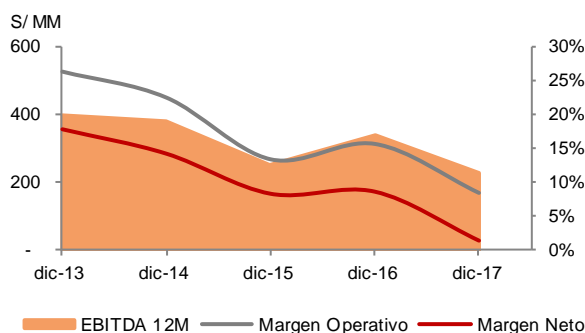
Por su parte, los gastos de ventas absorben el 14.0% de los ingresos y respecto a 2016 se redujeron en 12.1% debido principalmente a menores gastos de personal (-22.7%) por planes de reestructuración de gastos, y de promoción publicitaria (-20.1%). Los gastos administrativos absorben el 12.8% de los ingresos y se incrementaron en 5.2% en comparación al 2016 respondiendo a mayores gastos por asesoría y consultoría (+42.1%). Asimismo, el 2017 se generaron otros gastos operativos excepcionales por “deterioro de inversión y marca” y “deterioro por valor razonable”, los primeros corresponden a los resultados de la prueba de deterioro de los activos de vida útil indefinida que realiza la empresa, según los cuales las unidades generadoras de efectivo de educación (estudios superiores tecnológicos) y la subsidiaria Prensart (venta de diarios y publicidad) estaban por debajo del valor de su patrimonio; por lo que se reconoció un deterioro en la unidad de educación por un importe de S/ 12.48MM y en la subsidiaria Prensart por un importe de S/ 13.62MM. Por su parte, el deterioro por valor razonable hace referencia a la revaluación y deterioro de terrenos y edificios. Del mismo modo, la cuenta de otros ingresos se redujo en 57.5% debido a que en el 2016 se originaron mayores ingresos por reversión de la provisión de ejercicios anteriores.

Como resultado, la utilidad operativa se ubicó en S/ 113.92MM, siendo menor en 51.5% respecto a 2016, y representando el 8.4% de las ventas (dic-16: 15.7%). En la misma línea, el EBITDA retrocedió en 32.7%, cerrando en S/ 226.56MM. Finalmente, dado el incremento de los gastos financieros en 27.9%, explicado por mayores gastos por actualización de opción de venta de acciones, se obtuvo una utilidad neta consolidada de S/ 19.48MM, monto inferior en 84.9% a la registrada en el 2016 y la más baja del periodo de análisis, representando el 1.4% de las ventas (dic-16: 8.6%)

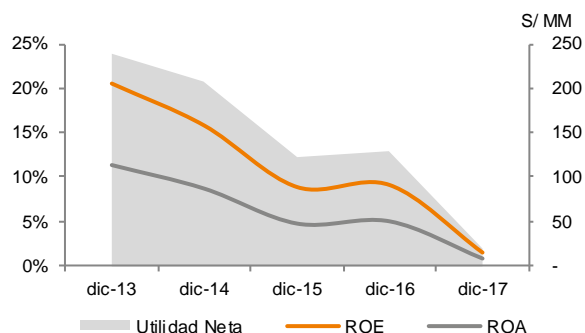
Rentabilidad

El margen neto del Grupo al 2017 fue de 1.4%, siendo el más bajo de todo el periodo de estudio (2013-2017). Del mismo modo, la menor utilidad neta alcanzada durante el 2017 originó deterioros en los niveles de ROE y ROA del grupo, a pesar del menor nivel de activos y patrimonio. Así, el ROE pasó de 9% en el 2016 a 1.4% en el 2017; mientras que el ROA se ubicó en 0.8%, porcentaje significativamente menor al 5.0% alcanzado en 2016.

MÁRGENES DE RENTABILIDAD



RATIOS DE RENTABILIDAD



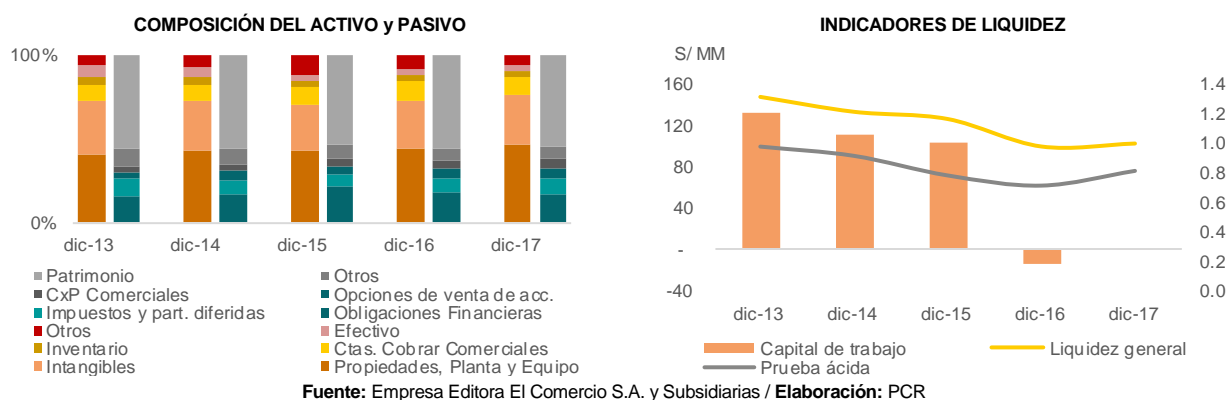
Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Al cierre de 2017, el saldo final de efectivo consolidado fue de S/ 101.03MM, siendo mayor en 6.9% al del cierre 2016, ya que a pesar de haber disminuido el ingreso por cobranza a clientes (-4.3%), fue mayor la reducción presentada en la salida de efectivo del Grupo destinada a pago a proveedores (-11.1%), pago de remuneraciones (-3.0%) y pago de impuesto a la renta (-9.5%), haciendo que el flujo proveniente de operaciones fuera positivo y se incrementara en 14.8%. Asimismo, pese al incremento de las actividades de inversión en 240.9%, el flujo de caja libre generado fue positivo, cerrando en S/ 146.67 MM (-30.9% respecto al 2016).

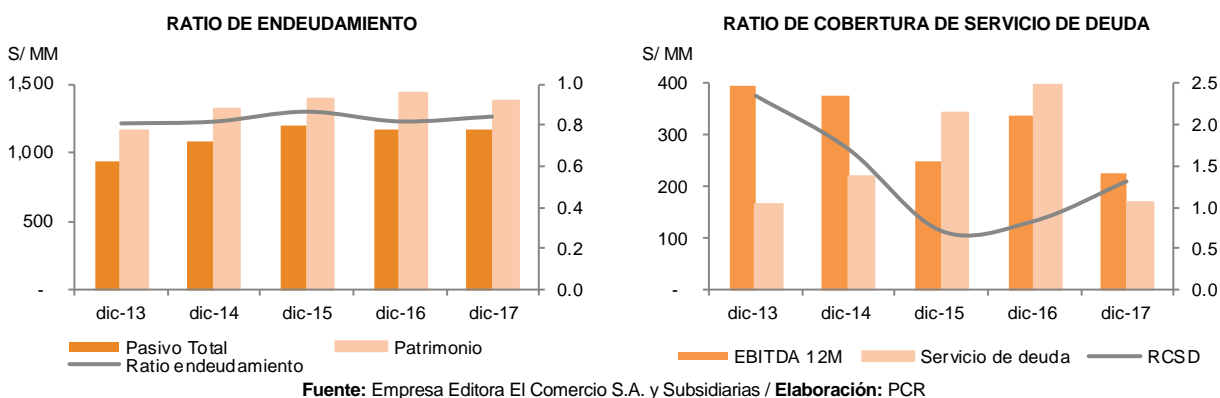
En cuanto a los indicadores de liquidez del grupo, se observa una leve mejora en su desempeño gracias al reperfilamiento de parte de las obligaciones financieras de corto plazo explicado anteriormente. Así, el ratio de liquidez general pasó de 0.98x en diciembre 2016 a 1.0x en diciembre 2017. Del mismo modo, el ratio de liquidez ácida se ubicó en 0.8X, superior al 0.7x de diciembre 2016, y el capital de trabajo pasó de un valor negativo por S/ 13.57MM a un valor positivo de S/ 1.23MM.

Respecto al ciclo de conversión de efectivo, se observa una disminución constante durante el periodo de análisis, siendo de 39 días al cierre de 2017 (dic. 2016: 54 días) debido principalmente al incremento en el periodo promedio de pago, que pasó de 56 días a 68 días. Por su parte, el periodo promedio de cobro se ubicó en 70 días (dic. 2016: 75 días) y el periodo promedio de inventarios en 37 días (dic.2016: 36 días).



Solvencia/ Cobertura

En cuanto a la solvencia consolidada, se observa adecuados indicadores de apalancamiento patrimonial durante todo el periodo de análisis, siendo éste de 0.84x al cierre de 2017, ligeramente superior al alcanzado al cierre de 2016 debido a los menores resultados acumulados y a pesar de la reducción en las obligaciones financieras (-8.3%). Por su parte, debido al menor nivel de EBITDA generado por el Grupo, éste sería capaz de cancelar su deuda financiera en 2.0 años, mayor respecto al cierre de 2016 (1.5 años). Sin embargo, el reperfilamiento de parte de la deuda de corto plazo permitió que mejore el nivel de cobertura de servicio de deuda, con un ratio de 1.3x al cierre de 2017 (dic.2016:0.8x).



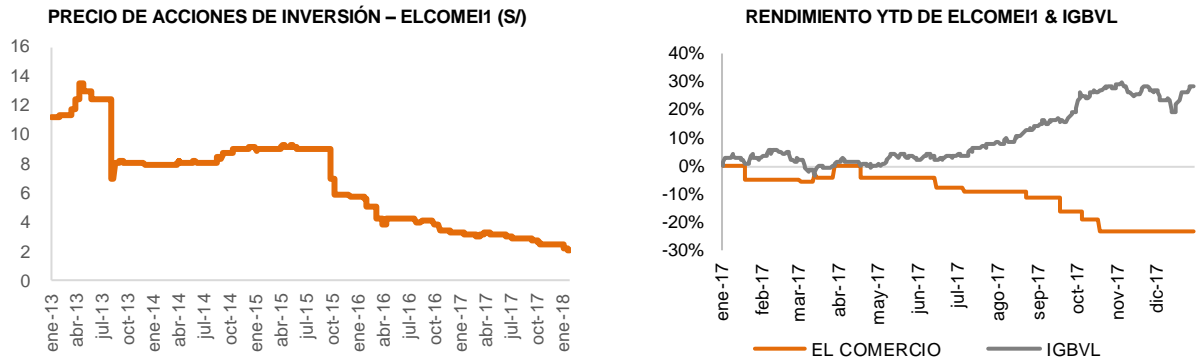
Instrumentos Calificados

Acciones de Inversión

Las acciones de inversión, antes acciones de trabajo, son títulos valores que en 1970 y bajo disposición del gobierno fueron emitidos como acciones comunes a favor de una comunidad industrial para representar a los trabajadores en las decisiones y beneficios de las empresas privadas. Con el tiempo estos beneficios de la comunidad industrial fueron anulados, convirtiéndolas en acciones laborales emitidas individualmente a cada trabajador para participar en la distribución de dividendos. A la fecha, los tenedores de acciones de inversión además de este beneficio, también tienen el derecho de

suscripción preferente a fin de evitar que su participación se diluya, pueden capitalizar las cuentas patrimoniales a favor de sus acciones de inversión, participar en la distribución del saldo patrimonial en caso de disolución y redimir sus acciones si así lo acuerdan las partes. Sin embargo, no confiere acceso al Directorio, ni a las Juntas Generales de Accionista y no cuentan con derecho a voto.

Al cierre de 2017, la totalidad de las acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima corresponden a acciones de inversión, siendo 35,794,872 acciones con valor nominal de S/ 1.00 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/ 10.41 en 2013 a un promedio de S/ 2.93 en 2017, cerrando el mes de diciembre 2017 a un precio de S/ 2.55 por acción. Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 13.5% en diciembre 2013 a 4.8% en diciembre 2017. Finalmente, cabe mencionar que el rendimiento *year to date* (YTD) fue de -21.5% al cierre de 2017 (dic.2016: -42.9%); y se calculó una beta de 0.01 utilizando el IGBVL como *benchmark*.



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

Política de dividendos

La política de dividendos del Grupo indica distribuir como mínimo el equivalente al 35% de las utilidades netas consolidadas que se obtengan en cada ejercicio. Asimismo, el Directorio está facultado a acordar distribución de anticipos de dividendos por sumas que a su criterio no excedan una parte prudente de la utilidad neta que correspondería repartir al final de cada ejercicio. A continuación, se muestran los dividendos pagados durante el 2017, asimismo, entre enero 2018 y a la fecha de elaboración del presente informe se han acordado tres pagos de dividendos por un total de S/ 9.55MM.

FECHA	DIVIDENDOS
01-02-17	S/ 11,357,049
17-03-17	S/ 21,658,912
02-05-17	S/ 963,616
01-08-17	S/ 3,807,923
02-11-17	S/ 5,294,557
TOTAL	S/ 43,082,057

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

Anexo

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS					
BALANCE (S/ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activo Corriente	553,737	628,732	718,442	688,149	531,561
Activo no Corriente	1,548,185	1,760,960	1,869,184	1,924,302	2,010,061
Activo Total	2,101,922	2,389,692	2,587,626	2,612,451	2,541,622
Pasivo Corriente	420,148	516,892	615,497	674,959	530,331
Pasivo no Corriente	518,489	556,723	584,917	507,897	630,508
Pasivo Total	938,637	1,073,615	1,200,414	1,182,856	1,160,839
Patrimonio	1,163,285	1,316,077	1,387,212	1,429,595	1,380,783
Deuda Financiera	335,495	402,251	554,449	480,003	440,210
RESULTADOS (S/ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Ingresos Totales	1,345,575	1,464,787	1,472,464	1,502,921	1,348,326
Costo de Ventas	-645,723	-737,790	-840,965	-879,487	-828,539
Utilidad Bruta	699,852	726,997	631,499	607,091	519,787
Gastos Operativos	-345,866	-397,815	-434,288	-377,140	-405,867
Utilidad Operativa	353,986	329,182	197,211	229,951	113,920
Gastos Financieros Netos	-6,377	-15,596	-25,825	-40,099	-47,785
Utilidad Neta	237,809	206,642	121,847	127,272	19,484
EBITDA	394,881	377,057	251,211	336,836	226,556
INDICADORES FINANCIEROS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Liquidez (veces)					
Liquidez General	1.32	1.22	1.17	0.98	1.00
Prueba Ácida	0.99	0.92	0.79	0.72	0.82
Capital de Trabajo (S/ M)	133,589	111,840	102,945	-13,566	1,230
Gestión (días)					
Periodo promedio de cobro	58	59	64	75	70
Periodo promedio de pago	44	41	47	56	68
Periodo promedio de inventarios	55	51	43	36	37
Ciclo de Conversión de Efectivo	68	68	60	54	39
Solvencia y Cobertura (veces)					
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.36	0.37	0.46	0.41	0.38
Pasivo Total / Patrimonio	0.81	0.82	0.87	0.83	0.84
Deuda Financiera / EBITDA	0.94	1.13	2.26	1.47	2.01
RCSD	2.36	1.71	0.73	0.84	1.32
Rentabilidad (%)					
ROE anualizado	20.4%	15.7%	8.8%	8.9%	1.4%
ROA anualizado	11.3%	8.6%	4.7%	5.0%	0.8%
Margen Bruto	52.0%	49.6%	42.9%	41.4%	38.6%
Margen Operativo	26.3%	22.5%	13.4%	15.7%	8.4%
Margen Neto	17.7%	14.1%	8.3%	8.6%	1.4%
Indicadores de mercado					
Precio por acción al cierre (S/)	8.00	9.15	5.69	3.25	2.55
Rendimiento Year to Date (YTD)	-28.3%	14.4%	-36.1%	-42.9%	-21.5%
Frecuencia de negociación	13.5%	19.8%	11.9%	12.7%	4.8%
Utilidad anual por acción (S/)	0.67	0.59	0.35	0.41	0.06
Dividendos por acción (S/)	0.31	0.33	0.29	0.22	0.21
Capitalización bursátil (S/ M)	928,036	1,061,441	660,066	116,333	91,277
Acciones de Inversión (miles)	116,005	116,005	116,005	35,795	35,795

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