

## Empresa Editora El Comercio S.A.

Fecha de Comité: 30 de diciembre de 2009

Informe con estados financieros al 30 de septiembre de 2009

Eduardo Lora Mercado	(511) 442.7769	<a href="mailto:elora@ratingspcr.com">elora@ratingspcr.com</a>
Karen Galarza	(511) 442.7769	<a href="mailto:kgalarza@ratingspcr.com">kgalarza@ratingspcr.com</a>

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación	Observación
Acciones de Inversión	Primera Clase, Nivel 2	No

### Significado de la Clasificación

**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 información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."*

### Racionalidad

El Comité de Clasificación de PCR- PACIFIC CREDIT RATINGS ha ratificado la calificación de **Primera Clase, Nivel 2** a las acciones de inversión de la Empresa Editora El Comercio S.A. (en adelante "la Compañía"); para lo cual, se ha considerado en el análisis las operaciones de la empresa, estructura de costos y evolución de los precios de las principales materias primas que utiliza la empresa, experiencia y participación de la empresa en el mercado y la evolución de sus principales indicadores financieros. Los principales puntos que sustentan la clasificación son los siguientes.

- La trayectoria de la Compañía en el campo periodístico de 170 años, así como su posición de liderazgo en el mercado con el primer lugar en la preferencia de lectoría. A ello, se suma las medidas estratégicas tomadas en los últimos años para hacer frente a la competencia intensificada por los diarios de bajo precio.
- Las inversiones realizadas en el desarrollo tecnológico, cuyo financiamiento se sustenta en la propia capacidad de la Compañía para generar recursos así como en el acceso a créditos bancarios.
- La adquisición de acciones de tres empresas del sector comunicaciones tal como son Producciones Cantabria S.A.C. (Diario Gestión), Grupo TV Perú S.A.C. (Canal N y América TV) y Zetta Comunicadores del Perú S.A. E.M.A., participando en el control de las mismas en un 99%, 100% y 66%, respectivamente, lo cual permitirá que los ingresos de la Compañía se incrementen para los próximos periodos.
- Los resultados financieros de la Compañía. En el tercer trimestre de 2009, la Compañía generó ingresos por la suma total de S/. 422.33 millones, 1.11% superior al obtenido a similar periodo del 2008, éstos no mostraron gran crecimiento en el periodo debido a que los mayores ingresos no compensaron la contracción de los ingresos de las empresas subsidiarias de la Compañía. Respecto a sus ingresos individuales, éstos se incrementaron en 1.30% respecto a similar periodo del año anterior. Por el lado de los costos operativos, la Compañía registró egresos por el monto de S/. 208.07 millones, los cuales resultaron ser inferiores en 2.70% respecto al tercer trimestre de 2008. Por el lado de los gastos operativos, éstos fueron de S/.110.54 millones, mayores en 6.26% respecto a lo registrado en

similar periodo de 2008, producto de los mayores gastos de administración. Cabe mencionar que en el periodo se obtuvo egresos no operativos de S/. 4.44 millones producto de los menores ingresos financieros que registró la Compañía en el periodo. Finalmente, luego de deducir los impuestos y participaciones de la Compañía se obtuvo una ganancia neta de S/. 59.22 millones, nivel inferior en 3.34% ó 2.05 millones respecto al tercer trimestre de 2008.

- Los ingresos individuales del Comercio a septiembre de 2009 fueron de S/.388.50 millones, 1.30% mayor a lo registrado a similar periodo de 2008, destacando el incremento de los ingresos de publicidad, ejemplares y otros ingresos (telefectivos, EC-Web, Canjes y auspicios). Por otro lado, cabe destacar que el incremento en la circulación se debió a la mayor demanda de los diarios Trome, Gestión y Perú21.
- La evolución de los activos, pasivos y patrimonio de la Compañía. Por el lado de los activos éstos ascendieron a S/. 626,47 millones al tercer trimestre de 2009 y fueron superiores a los presentados en el 2008 debido a los mayores flujos generados en caja. Por otro lado, los pasivos totales del periodo fueron de S/. 344.29 millones y fueron menores en 9.79% respecto al 2008 debido a la menores cuentas por pagar por parte de la Compañía. Sin embargo, el patrimonio neto de la compañía se incrementó en el periodo en 13.50% respecto al 2008, alcanzando la suma de S/. 226.98 millones debido a las mayores reservas de la Compañía en el periodo.
- La moderada solvencia y cobertura financiera de la Compañía. El EBITDA (12 meses) de la Compañía alcanzó un total de S/. 171.46 millones al tercer trimestre de 2009, inferior en 0.91% (-S/. 1.58 millones) al presentado en el 2008. A pesar de la disminución del EBITDA, los menores gastos financieros del periodo originaron que el indicador de cobertura (EBITDA /Gastos Financieros) de la Compañía aumenté a 2.80 veces (2.13 veces al cierre de 2008), el cual se considera moderado para el giro del negocio en el que se desarrolla la Compañía.
- El moderado ratio de apalancamiento. Durante los últimos años, la Compañía ha destinado parte importante de sus recursos generados al pago de su deuda financiera, con lo que se logró reducir el nivel de apalancamiento de 1.63 veces en 2004 a 1.11 veces en el 2006 (por las mayores utilidades obtenidas en el periodo); sin embargo, a partir del 2007 el ratio de apalancamiento comenzó a incrementarse, alcanzando un indicador de 1.54 veces en dicho año debido al financiamiento obtenido con el Banco de Crédito del Perú para la adquisición de acciones de Prime Media S.A. (mayor participación en Grupo TV Perú S.A.C.), encontrándose aún en niveles adecuados de apalancamiento. Así, este incremento se vio reflejado en el 2008 y en el tercer trimestre de 2009 registrando un indicador de 1.52 veces.
- Los adecuados niveles de rentabilidad de la Compañía. La utilidad sobre el activo (ROA a 12 meses) fue de 14.18% y sobre el patrimonio (ROE a 12 meses) fue de 39.14%, menores a los indicadores mostrados al cierre del 2008(14.41% y 45.45%, respectivamente), debido a la menor utilidad generada por la Compañía, lo cual se debió a los menores ingresos financieros que se percibió en el periodo.
- Los indicadores de liquidez. La Compañía mantuvo hasta fines de 2005 un descalse entre activos de corto plazo y pasivos exigibles menores a 1 año. Desde fines de 2005, el ratio de liquidez comenzó a presentar mejoras en la evolución de su indicador mostrando al cierre del 2006 un indicador de 1.10 veces producto del mayor activo corriente (mayor nivel de existencias y mayores cuentas por cobrar comerciales). La prueba ácida, se ubicó en los últimos años en un rango de 0.4 veces a 0.7 veces. La diferencia entre los ratios de liquidez general y de prueba ácida fue explicada por el amplio nivel de existencias que maneja la Compañía. Así, al tercer trimestre de 2009, el indicador de liquidez general y de prueba ácida ascendieron a 1.40 veces y 0.77 veces, respectivamente, debido a los mayores activos corrientes y menores pasivos corrientes presentados por la Compañía.
- La adopción de una clara política de dividendos, que establece la distribución de un mínimo del 35% de las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio económico. Dicha característica mejora la percepción de variabilidad del retorno del valor y, por ende, del riesgo; así también, mitiga los riesgos asociados a la baja liquidez de la acción en el mercado. A la fecha del presente informe, esta política no ha sido modificada.