



**“VALORACIÓN DE LATINA MEDIA S.A.C.”**

**Trabajo de Investigación presentado  
para optar al Grado Académico de  
Magíster en Finanzas**

**Presentado por**

**Srta. Gaidar Morales Alvarado  
Sr. Pedro Pablo Cruz Munayco  
Sr. José Eduardo Aparicio Vargas**

**Asesor: Profesor Alfredo Aguilar Córdova**

**2018**

Dedicamos el presente trabajo a nuestros padres,  
quienes ven en nosotros el fruto de su esfuerzo y  
dedicación.

Agradecemos a los docentes a quienes debemos gran parte de nuestros conocimientos, pues forjaron en nosotros aplicación y sacrificio.

## **Resumen ejecutivo**

En el presente trabajo se realizó la valorización de Latina Media S.A.C. a partir de los flujos de caja descontados, se utilizó la metodología del CAPM. para la determinación de la tasa de descuento.

Latina Media S.A.C., también llamada “Latina”, es una de las casas televisoras de señal abierta más importante a nivel nacional. Ocupa el segundo lugar a nivel de rating después de América Televisión, según la medición de Ibope Media<sup>1</sup>.

La empresa se dedica exclusivamente a la venta de espacios publicitarios por medio de programas televisivos propios o de terceros, que son transmitidos por la programación de Latina. El precio es una de las variables que se diferencian de acuerdo con el horario en que se transmiten las pautas publicitarias.

Latina Media S.A.C., durante el periodo 2012-2017, ha presentado un crecimiento sostenido en ventas con una tasa anual compuesta del 12,6%. A nivel EBITDA ha presentado un crecimiento de 148% en el 2017 con respecto al 2012. Los márgenes por unidad de producto fueron de 16% en el 2012, con un incremento sostenible de 32% en el 2016. Los productos televisivos que más participación han tenido a nivel de ventas en los últimos tres años son los fílmicos, gracias a la adquisición de novelas extranjeras.

El mercado de telecomunicaciones, en especial el sector televisivo, mantiene un nivel de inversión bastante bajo en comparación con otros países de la región. No obstante, esta particularidad se presenta como una oportunidad no solo para Latina Media S.A.C. sino para todo el mercado televisivo nacional.

Se ha realizado entrevistas a los ejecutivos principales de Latina Media S.A.C. y se obtuvo variables como los precios promedios por espacios publicitarios, eventos especiales que mantiene la compañía de acuerdo a contratos y una serie de factores que influyen en las proyecciones financieras. Asimismo, se ha logrado tener una entrevista con el accionista mayoritario de la firma, revelando así el costo de capital de la corporación, indicador importante para la valorización de la empresa materia de investigación.

---

<sup>1</sup> Ibope Media es una compañía dedicada a la investigación de medios de comunicación en América Latina.

Finalmente, luego del análisis y la valorización de Latina Media S.A.C., se concluye que los accionistas esperarían una apreciación del valor de la acción debido al potencial crecimiento del negocio, al crecimiento del sector y al posicionamiento de la compañía.

## Índice de contenidos

Índice de tablas.....	viii
Índice de gráficos.....	ix
Índice de anexos.....	x
<b>Capítulo I. Descripción del negocio .....</b>	<b>1</b>
1. Unidad de negocio.....	1
2. Tipos de clientes y proveedores .....	1
3. Hechos de importancia .....	3
4. Accionistas y directorio.....	3
5. Organigrama y puestos clave .....	4
6. Ciclo de vida .....	4
7. Análisis de cadena de valor.....	5
<b>Capítulo II. Análisis del macroambiente.....</b>	<b>6</b>
1. Análisis PEST .....	6
2. Macroambiente doméstico .....	6
3. Análisis FORD/DAFO/FODA .....	7
<b>Capítulo III. Descripción y análisis de la industria .....</b>	<b>8</b>
1. Análisis de Porter .....	8
2. <i>Market share</i> .....	11
3. Análisis Prospectivo de la Industria .....	11
<b>Capítulo IV. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales.....</b>	<b>13</b>
1. Visión y misión .....	13
2. Identificación de la propuesta de valor.....	13
3. Matriz Canvas – modelo de negocio .....	13
4. Ventajas competitivas .....	13
5. Revelamiento de la estrategia aplicada .....	14

<b>Capítulo V. Análisis financiero y características de la inversión.....</b>	<b>15</b>
1. Finanzas operativas .....	15
1.1. Análisis financiero de la empresa.....	15
2. Análisis histórico de las NOF versus fondo de maniobra (FM).....	18
3. Finanzas estructurales .....	19
3.1. Descripción de las políticas de la empresa.....	19
4. Características de la inversión de la empresa.....	19
4.1. Tipo de inversión.....	20
4.2. Retorno de la inversión .....	21
5. Análisis del Dupont – ROE .....	21
6. Análisis del financiamiento.....	22
7. Diagnóstico .....	23
<b>Capítulo VI. Valoración.....</b>	<b>24</b>
1. Supuesto de proyecciones .....	24
2. Determinación de los flujos de caja libre o del accionista .....	25
3. Determinación del costo de capital .....	26
4. Métodos de valoración .....	26
5. Justificación del uso de métodos.....	27
<b>Capítulo VII. Análisis de riesgos.....</b>	<b>27</b>
1. Identificación de los riesgos y creación de matriz de riesgos ponderados por probabilidad... 27	
1.1. Identificación de riesgos.....	27
2. Simulación de Montecarlo .....	230
<b>Capítulo VIII. Resumen de la inversión.....</b>	<b>31</b>
1. Resultados .....	31
2. Conclusiones .....	31
<b>Bibliografía .....</b>	<b>33</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>36</b>

## Índice de tablas

Tabla 1.	Accionistas .....	3
Tabla 2.	Directorio.....	4
Tabla 3.	Venta Digital Azteca .....	12
Tabla 4.	Ratios Latina Media S.A.C. – <i>benchmark</i> .....	18
Tabla 5.	Dupont - ROE (2012 al 2017) .....	23
Tabla 6.	Razón corriente vs. razón de endeudamiento .....	24
Tabla 7.	Determinación de la tasa de descuento .....	27
Tabla 8.	Matriz de riesgos.....	30
Tabla 9.	Flujo de caja libre .....	32
Tabla 10.	Valorización.....	32



## Índice de gráficos

Gráfico 1.	Composición de ingresos por sector de Latina Media S.A.C. al 2017 .....	2
Gráfico 2.	Composición de ingresos por sector (millones de soles) de Latina Media S.A.C. al 2017 .....	2
Gráfico 3.	Ciclo de vida de Latina Media S.A.C .....	5
Gráfico 4.	Rating promedio televisoras en Perú .....	7
Gráfico 5.	Participación (rating) de televisoras en Perú .....	11
Gráfico 6.	Evolución de las ventas (2012 al 2017) en millones de soles .....	16
Gráfico 7.	NOF vs. FM.....	20
Gráfico 8.	Inversión de Latina Media S.A.C. (2013 al 2017) en millones de soles.....	20
Gráfico 9.	Tipo de inversión – participación % (2013 al 2017).....	22
Gráfico 10.	Financiamiento de corto plazo y largo plazo .....	24
Gráfico 11.	Histograma (modelos 1 y 2) .....	31

## Índice de anexos

Anexo 1.	Breves hechos de importancia .....	37
Anexo 2.	Organigrama .....	39
Anexo 3.	Cadena de valor .....	40
Anexo 4.	Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico).....	41
Anexo 5.	Macroambiente internacional y regional .....	41
Anexo 6.	Matriz FODA - Latina Media S.A.C .....	43
Anexo 7.	Análisis de Porter .....	44
Anexo 8.	Matriz de Boston Consulting Group.....	47
Anexo 9.	Matriz de Canvas - Latina Media S.A.C.....	44
Anexo 10.	Identificación de los principales competidores.....	48
Anexo 11.	Factores organizativos y sociales.....	48
Anexo 12.	EBITDA y margen EBITDA .....	50
Anexo 13.	ESF análisis vertical y horizontal activos, Latina Media S.A.C. (2012 al 2017).....	50
Anexo 14.	ER análisis vertical – horizontal, Latina Media S.A.C. (2012 al 2017).....	51
Anexo 15.	NOF (millones de soles) - Latina Media S.A.C.....	51
Anexo 16.	Evolución de la deuda financiera y la inversión Latina Media S.A.C.....	52
Anexo 17.	Identificación de riesgos .....	52
Anexo 18.	Estado consolidado de situación financiera .....	55
Anexo 19.	Estado consolidado de resultados integrales.....	56
Anexo 20.	Estado de flujo de efectivo .....	57
Anexo 21.	Ratios Latina Media S.A.C.....	58
Anexo 22.	Modelo de flujo de caja descontados.....	60
Anexo 23.	Estado de resultados proyectados .....	61
Anexo 24.	Resumen CAPM: Un modelo absurdo .....	63
Anexo 25.	Análisis de sensibilidad .....	65
Anexo 26.	Simulación de Montecarlo.....	66
Anexo 27.	Entrevista con los ejecutivos de la compañía .....	70

## **Capítulo I. Descripción del negocio**

Latina Media S.A.C. es una subsidiaria de Enfoca Comunicaciones S.A.C. con una participación del 99,99% de acciones de la compañía. A su vez, posee una subsidiaria llamada Compañía Latinoamericana de Radiodifusión (CLR), que tiene un canal de televisión de señal abierta denominado Latina.

CLR se dedica al servicio de radiodifusión comercial, producción y comercialización de programas de televisión propios y de terceros, que son transmitidos a través de su canal de televisión Latina. El servicio es prestado, principalmente, a su matriz Latina Media S.A.C., que proporciona a los clientes la promoción, negociación y suscripción de acuerdos y emisión de publicidad, siendo difundidos únicamente por CLR a través de su canal. Cabe precisar que Latina Media S.A.C. se complementa con CLR, operando un solo negocio: la promoción de espacios publicitarios que son difundidos a través de programas televisivos.

Sus oficinas administrativas y operativas están ubicadas en la Av. San Felipe N° 968, Jesús María, Lima-Perú. Además, cuenta con diversas antenas a nivel nacional, con las que opera sus señales repetidoras.

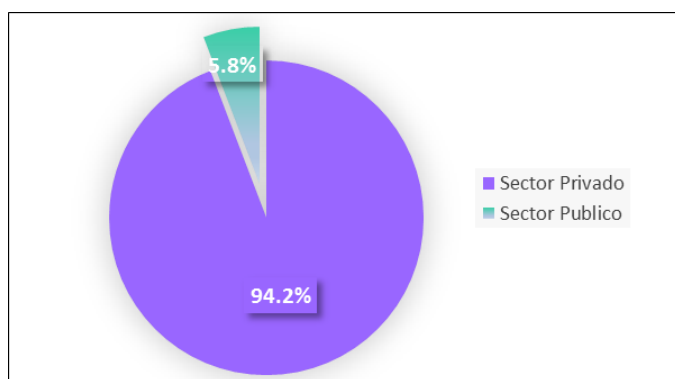
### **1. Unidad de negocio**

De acuerdo con la memoria de Latina Media S.A.C., la compañía cuenta con una unidad de negocio que es la publicidad: la venta de espacios publicitarios por medio de programas televisivos propios o de terceros, siendo transmitidos por la programación de Latina. Los programas que la compañía ofrece para poder vender los servicios publicitarios se clasifican en noticias, entretenimiento, deportes, fílmicos nacionales y extranjeros (series, novelas, películas, entre otros). La venta de espacios publicitarios comprende precios diferenciados entre los horarios de programación, el horario estelar (horario en que las marcas pagan hasta S/ 18.000,00 por 30 segundos de promoción publicitaria) comprende desde las 7:00 p.m. – 10:30 p.m., el resto del horario en la programación se denomina horario normal o no *prime time*.

### **2. Tipos de clientes y proveedores**

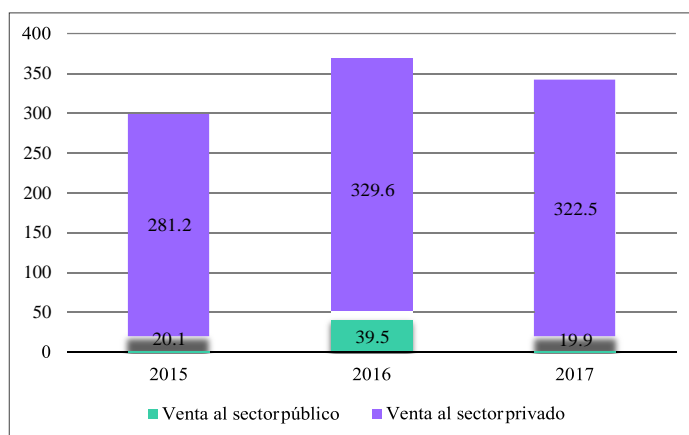
Latina Media S.A.C. cuenta con una cartera diversificada, con clientes del sector privado y público. Sus principales clientes en el sector privado son Coca Cola, Los Portales, Gloria, Alicorp, Backus, Ripley, Saga, Tottus, Entel, Claro, Movistar, entre otros; dentro del sector público se encuentran las municipalidades, los ministerios, gobiernos regionales, el gobierno local, entre otros.

**Gráfico 1. Composición de ingresos por sector de Latina Media S.A.C. al 2017**



Fuente: Latina Media S.A.C., Dic 2017. Elaboración propia

**Gráfico 2. Composición de ingresos por sector (millones de soles) de Latina Media S.A.C. al 2017**



Fuente: Latina Media S.A.C., Dic 2017. Elaboración propia

Los principales proveedores de Latina Media S.A.C., en programas o productos televisivos, son las empresas productoras nacionales y extranjeras. En ese orden, se tiene proveedores como

Tondero Films, Rayo en la botella, entre otros, con los que se han realizado alianzas estratégicas para producción y emisión de las principales películas nacionales y producciones de entretenimiento, generando un gran impacto en el público televisivo. Entre los proveedores extranjeros se encuentran las productoras turcas y brasileñas, las cuales generan productos televisivos con gran aceptación en el público televidente.

Los principales proveedores de equipos y tecnología son: Teccsasc, Telefónica, TSA, Play, Orbem +1, entre otras. Ellos suministran productos como *software*, equipos de infraestructura técnica, pantallas, equipos para transmisiones satelitales (Fly Away), plataformas digitales, alquiler de equipos satelitales, entre otros.

Las compañías del sector televisivo trabajan con agencias de publicidad, estas agencias cumplen un papel importante, ya que son el canal de distribución entre la compañía y los clientes; a través de ellas se realiza la captación de clientes. La compañía paga comisiones de agencia del 5% como mínimo por la captación de clientes en el sector privado y 19,5% por la captación de clientes en el sector público.

### **3. Hechos de importancia**

Desde su fundación en el año 1982 hasta la fecha, Latina Media S.A.C. ha pasado por varios cambios. El 2012 marcó un hito muy importante: la compañía fue adquirida por Enfoca SAFI, cambiando su aversión al riesgo, con un efecto positivo a partir del 2013, lo cual ha permitido obtener un crecimiento sostenido durante los últimos 5 años, logrando posicionarse en el segundo lugar a nivel de audiencia, seguido de América TV. Asimismo, se adjunta los hitos más importantes de la empresa en el anexo 1.

### **4. Accionistas y directorio**

Al 31 de diciembre del 2017, el capital social de Latina Media S.A.C. asciende a 239.165.252 acciones comunes, totalmente suscritas y pagadas a un valor nominal de 1 sol por acción.

**Tabla 1. Accionistas**

Accionistas	N° Acciones	Participación
Enfoca Comunicaciones S.A.C.	239.141.335	99,99%
Otros	23.917	0,01%
Total	239.165.252	100,00%

Fuente: Memoria Anual, Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

El directorio se encuentra conformado por los siguientes miembros:

**Tabla 2. Directorio**

Directorio	
Jesús Antonio Zamora León	Presidente del Directorio
Jorge Alberto Basadre Brazzini	Director
Arturo Nuñez Devescovi	Director
Oscar Leonardo Bacherer Fastoni	Director
Leslie Harold Pierce Diez Canseco	Director
Angel David Becerra Tresierra	Director
Edgardo Cavalie Fiedler	Director

Fuente: Memoria Anual, Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

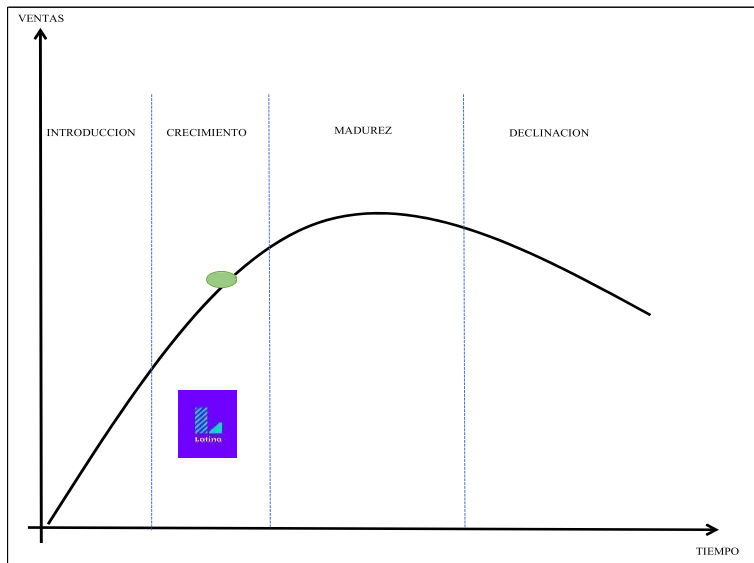
## **5. Organigrama y puestos clave**

El organigrama de Latina Media S.A.C. se muestra en el anexo 2.

## **6. Ciclo de vida**

Según Porter (1996), el ciclo de vida anticipa el curso probable del crecimiento tanto de una empresa como el de la industria, el cual comprende las etapas por las que pasa una compañía: introducción, crecimiento, maduración y declinación. Latina Media S.A.C. se ubica en la etapa de crecimiento, sobre la base de una marca consolidada en el mercado, liderando en ventas junto con su principal competidor, teniendo un crecimiento de ventas sostenido durante los últimos cinco años. Asimismo, el sector televisivo en el Perú aún es muy pequeño en comparación con la industria televisiva de la región, dado que existen nichos de mercado que aún no han sido cubiertos.

**Gráfico 3. Ciclo de vida de Latina Media S.A.C.**



Fuente: Estrategia competitiva, Michael Porter 1997. Elaboración propia

## 7. Análisis de cadena de valor

De acuerdo con Porter (1985), se analiza todos los procesos o actividades de la compañía paso a paso y se identifica la actividad que le proporciona valor a la empresa, es decir, aquella que le genera alguna ventaja competitiva frente a sus competidores.

Latina Media S.A.C. opera en toda la cadena de valor del sector televisivo analizando todos los procesos e identificando su ventaja competitiva (ver anexo 3).

## **Capítulo II. Análisis del macroambiente**

### **1. Análisis PEST**

Para el análisis del ambiente externo, se ha evaluado que los factores político, económico y tecnológico son los más relevantes para Latina (ver anexo 4).

### **2. Macroambiente doméstico**

La industria televisiva, en el Perú, ha mantenido un crecimiento sostenido en los últimos 5 años; los peruanos dedican más de 3 horas diarias a ver televisión (Consejo Consultivo de Radio y Televisión [Concort TV] 2016). La televisión peruana, en comparación con otras plataformas de medios de comunicación, sigue liderando los niveles de audiencia.

En el Perú, la industria televisiva es pequeña si se compara con otros países como Colombia o Ecuador. En Argentina y México, la industria televisiva es aún más grande; la colombiana genera en promedio US\$ 1.000 millones de ingresos por concepto de publicidad televisiva.

El ingreso por publicidad en televisión nacional está directamente relacionado con el producto bruto interno (PBI) consumo y, en este caso, el crecimiento del Perú ha sido sostenido en los últimos doce años, lo cual ha permitido un crecimiento competitivo en la industria televisiva. Sin embargo, los constantes conflictos sociales y de corrupción en el Perú hacia la década de 1990 canibalizaron la competencia y el crecimiento de esta industria.

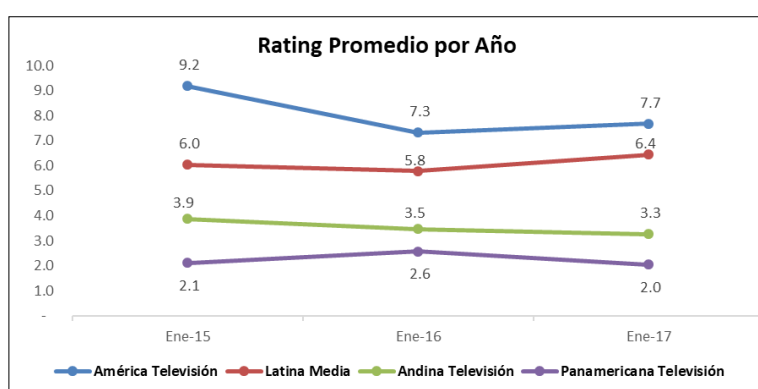
Los competidores principales de Latina Media S.A.C. son: Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (América Televisión) y Andina de Radiodifusión S.A.C. (ATV). Estos son los competidores que mayores ingresos generan en la venta de pauta publicitaria a nivel de casa televisoras de señal abierta en el país.

Los líderes de la industria de televisión de señal abierta en el Perú son Latina Media S.A.C. y América Televisión, que en los últimos años han realizado múltiples esfuerzos por liderar la sintonía de televisión generando mayor rentabilidad mediante la venta de publicidad a través de programas de entretenimiento y programas fílmicos.



En noviembre del 2015, Latina Media S.A.C. y Panamericana Televisión S.A. suscribieron un contrato de alianza de programación y comercialización, con lo cual Panamericana Televisión cede a la compañía el derecho de uso y disfrute de la parrilla<sup>2</sup> o programación televisiva por un plazo de doce años contados desde enero de 2016 a diciembre del 2027. Con el contrato antes mencionado, Latina Media S.A.C. podrá cobrar a los clientes, producto de las actividades de gestión y comercialización, a cambio entregará a Panamericana Televisión un monto fijo mensual más una parte variable que comprende exceso de venta, según acuerdo entre ambas partes.

**Gráfico 4. Rating promedio televisoras en Perú**



Fuente: IBOPE para Latina Media S.A.C. Elaboración propia

### 3. Análisis FODA

De acuerdo con Humphrey (2005), el análisis FODA es un método de planeación estratégica que evalúa las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que enfrenta una empresa. Las fortalezas y debilidades son internas, mientras que las oportunidades y amenazas son externas. En el análisis FODA de la compañía se identificó que las principales fortalezas son su buen respaldo económico de Enfoca Safi S.A. y su estructura de costos fijos reducidos de realizar una producción propia. Sus principales debilidades se presentan en centralizar su financiamiento en un solo banco y la mala comunicación que existe entre el área comercial y el área de finanzas (ver anexo 6).

<sup>2</sup> Se llama “parrilla televisiva” a la programación del día de los diferentes programas televisivos.

### **Capítulo III. Descripción y análisis de la industria**

#### **1. Análisis de Porter**

Se analizó las competencias que existen en el entorno competitivo del sector en el que se encuentra Latina Media S.A.C., mediante las 5 fuerzas de Porter, que indican que se pueden incluir 5 aspectos claves en el entorno de la empresa o el sector en el cuales se encuentra Latina Media S.A.C. (ver anexo 7).

- Poder de negociación de los competidores o clientes

Los compradores o usuarios de los servicios de la empresa Latina Media S.A.C. son las empresas que buscan publicidad televisiva, como el Estado, a través de sus distintas organizaciones gubernamentales; las empresas, a través de publicidad digital, los canjes que se realizan con otros medios de comunicación o empresas, y las ventas que se realizan con medios de comunicación del exterior.

Cabe precisar que la unidad de medida en la televisión es el número de puntos de rating, lo que equivale a un número determinado de televidentes.

En ese contexto, el poder de negociación de los compradores es muy alto, debido a que solamente buscarán invertir su dinero en publicidad televisiva en la medida en que el rating pactado inicial o la firma del contrato se cumplan. Mientras más puntos de rating logre hacer un programa de televisión, mayor poder de negociación tendrá Latina Media S.A.C. para poder generar mayores ingresos y viceversa; mientras menos puntos de rating haga un programa, el comprador puede exigir una compensación hacia mejores programas o negociar mejores tarifas.

En muchos casos, no solo se toma en cuenta los requerimientos del cliente sino también el rubro al que está destinado su publicidad, ya que si el cliente mantiene una conducta muy estricta puede solicitar programas más alineados a su ritmo de productos o trabajo.

- Poder de negociación de los proveedores o vendedores

Los proveedores, por lo general, realizan alianzas estratégicas con Latina Media S.A.C., porque conocen el nivel de inversión y los grandes proyectos sobre emisión de programas, donde a mayor

inversión que se realice en un programa y considerando estrategias de alta audiencia respecto a los gustos de los consumidores se genera mayores utilidades para la empresa.

Actualmente, los proveedores de Latina Media S.A.C. se han convertido en una suerte de aliados estratégicos que pactan un acuerdo de exclusividad con el fin de que las propuestas y proyectos de producciones de terceros puedan competir a un alto nivel con las producciones de otras casas televisoras.

A mediados del 2016, Latina Media S.A.C. realizó la compra de películas en exclusividad con Tondero Producciones y a la fecha mantiene exclusividad tácita, lo que indica reciprocidad comercial; por el lado de Latina Media S.A.C., genera publicidad para cada una de sus producciones nuevas y por el lado de Tondero Producciones, la venta de los fílmicos a la casa televisora antes indicada.

Asimismo, las distintas empresas productoras de programas televisivos que trabajan con Latina Media S.A.C. cumplen un papel fundamental, debido a que se alinean con los contenidos que busca la casa televisora no solo respecto a las estrategias que desean cumplir sino sobre la base de los productos que se ofrecen a los clientes.

- Amenaza de nuevos competidores entrantes

Actualmente no existe alguna amenaza de ingreso de una nueva casa televisora al mercado peruano, debido a que los trámites burocráticos que exige el Ministerio de Transportes y Comunicaciones son bastante complejos. Además, debe tenerse en cuenta la inversión inicial que se debe realizar para obtener alguna licencia, ya que, al ser una casa de señal abierta, esta tiene como requisito principal generar diversas señales en todo el país y el costo de la implementación de cada antena es muy alto.

Lo que sí parece ser una realidad es la adquisición de casas televisoras en un futuro por parte de las empresas extranjeras, como es el caso de Latina Media S.A.C.

A nivel exterior, la inversión que se realiza en la producción de programas es mucho más alta, así como la inversión en tecnología. Ello se debe a que la generación de ingresos por parte de los clientes tiene una escala mayor a la peruana. En el Perú, la inversión en publicidad televisiva, en

comparación con el resto de Sudamérica, es una de las más bajas en la región. Esto incluye la publicidad digital. Brasil es el país con mayor inversión en la región.

Dado lo antes indicado y debido a los bajos niveles de inversión de publicidad en el Perú, aún no existen inversiones directas de compra en el país. Se estima que se realicen cuando las inversiones de nuevas producciones tengan un mayor crecimiento y la publicidad para las empresas tenga un crecimiento sostenido.

- Amenaza de productos sustitutos

Los productos por parte de Latina Media S.A.C. son las producciones propias o de terceros y mediante estos se puede vender publicidad. Si el programa producido o emitido es bueno, obtendrán un mayor número de televidentes, el cual se relaciona con un incremento de la demanda de publicidad de las principales marcas y esto influye directamente en un mayor precio por dicha publicidad.

No obstante, una de las grandes amenazas en la actualidad son las mejores producciones de los programas de cables, los bajos costos de obtener un cable y una mayor variedad de alternativas televisivas. A esto se le suma la introducción de canales digitales como Netflix, que ha ingresado a los diversos mercados internacionales con costos bastantes bajos. Lo cierto es que los canales de señal abierta tienen la primera opción por no tener un costo televisivo para adquirir el servicio; sin embargo, si las producciones de las parrillas televisivas no son de calidad, existirá una gran amenaza para la inversión en publicidad por parte de las grandes empresas.

Asimismo, el canal digital quien aparentemente podría generar una alta inversión en el futuro aún no ha tenido el despegue que se quisiera y es que la apuesta por el canal tradicional (pauta publicitaria no digital), sigue siendo la apuesta preferida por las grandes empresas debido a que el rating (valorado en miles de ojos), es la mejor herramienta de medición en la que se sustenta la venta total de los canales de televisión. No existe a la fecha, empresas dedicadas netamente al sector digital ni un atractivo para una mayor inversión, a pesar de que ésta se haya masificado gracias al cambio tecnológico que se ha observado en los últimos años.

- Rivalidad entre competidores

Entre los competidores de Latina Media S.A.C. que realizan un nivel de inversión similar se encuentran América Televisión, Panamericana Televisión y Andina Televisión. En el extranjero,

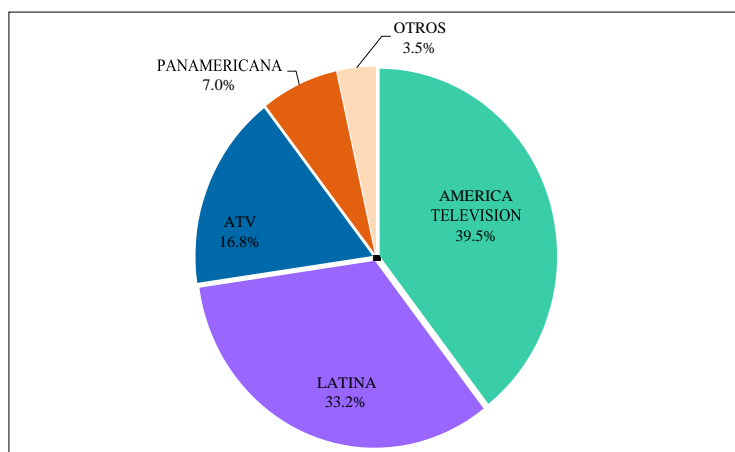
las empresas con características similares por el tipo de producción que emiten son: Televisión Nacional de Chile, TV Azteca, Caracol Televisión y Grupo Televisa.

A nivel local, los competidores pugnan por el rating en el día a día y con producciones propias o de terceros de características similares; sin embargo, es ideal realizar comparaciones con empresas extranjeras para saber los niveles de inversión no solo respecto a ingresos, sino también respecto a los costos que estas realizan para sus producción o emisión de parrilla televisiva.

## 2. *Análisis de la competencia - Market share*

En la industria televisiva, el factor de medida del consumo televisivo es el rating; por lo tanto, para analizar la posición competitiva de la compañía, se tendrá que analizar los puntos de rating de la empresa y de sus competidores directos. Latina Media S.A.C. ha logrado posicionarse en el segundo lugar dentro del mercado televisivo peruano, gracias a un crecimiento sostenido durante los últimos cinco años. El líder del mercado es América TV, una empresa con una larga trayectoria que ha logrado mantener su posición en el mercado de manera sostenida.

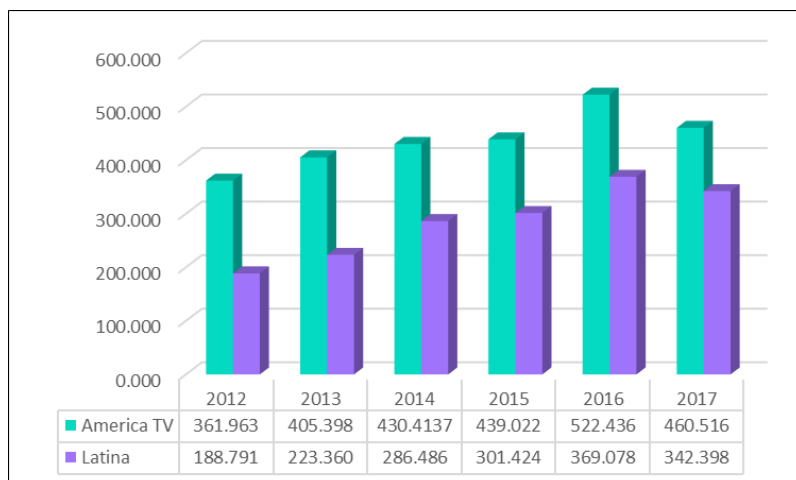
**Gráfico 5. Participación (rating) de televisoras en Perú**



Fuente: Ibope para Latina Media S.A.C. Elaboración propia

De acuerdo a la posición de mercado según el nivel de rating, se decidió analizar América TV líder del mercado y principal competidor de Latina.

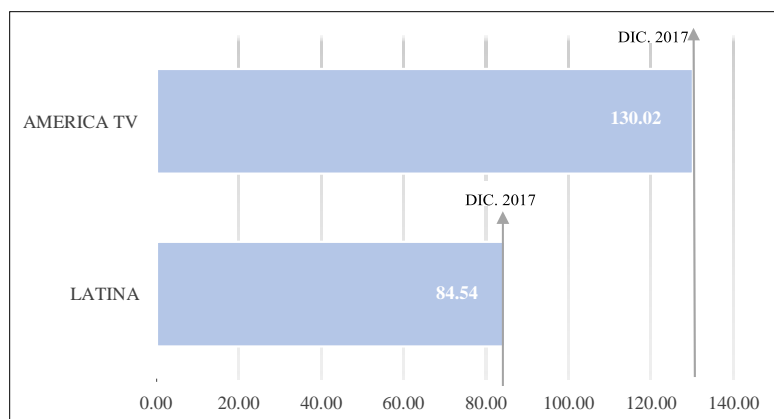
**Gráfico 6. Nivel de Ingresos anuales America TV-Latina expresado en millones de soles.**



Fuente: Fuente Memoria Anual Empresa Editora el comercio - Latina Media S.A.C. Elaboración propia

Se analizó el nivel de ventas durante los últimos 5 años de América TV y Latina, se puede observar que en el año 2017 tanto para América TV y Latina los ingresos disminuyeron en 11% y 7% respectivamente. A pesar de esta disminución que fue producto básicamente por los efectos del fenómeno del niño y la coyuntura política, sitúa a América TV como el líder en la industria televisiva tanto en nivel de rating como en nivel de ingresos seguido de Latina.

**Gráfico 7. EBITDA America TV-Latina expresado en millones de soles.**



Fuente: Fuente Memoria Anual Empresa Editora el comercio - Latina Media S.A.C. Elaboración propia

Asimismo, el EBITDA a cierre del 2017 de Amerita TV y Latina es de S/.130.017 o el 27% y S/. 84.5 o el 25% respectivamente.

### **3. *Análisis Prospectivo de la Industria***

La industria televisiva en el Perú ha evolucionado de diversas maneras respecto a los niveles de inversión, no obstante, su mayor fuente de ingreso sigue siendo el canal tradicional que se compone de inversiones a través de la televisión vía parrilla televisiva.

Los ingresos del sector se descomponen en ingresos por venta de estado o gobierno, venta digital, venta por productos especiales (Mundial, Olimpiadas, etc), venta de pauta publicitaria privada, venta por cableros (provincias) y ventas al exterior. Para el caso de la venta digital, desde el año 2012 se han realizado esfuerzos por incrementar este canal, sin embargo, existe un factor que impide el crecimiento exponencial de este rubro, nos referimos a la medición de audiencia a través de este medio.

#### **Venta de Estado:**

Las proyecciones de las ventas al estado han estado dadas por el análisis que se realizó con el área comercial a través de la encuesta con los funcionarios de la empresa. Las ventas al estado históricamente han producido más de 16 millones de soles en años electorales presidenciales y 7 millones de soles en épocas electorales municipales. Por ello es que se ha decidido mantener el mismo importe debido a que en su mayoría los pagos por publicidad televisiva los genera la ONPE (Organismo Nacional de Procesos Electorales), por lo que las cifras tenderán a ser muy similares en periodos posteriores.

#### **Venta de Provincia:**

Las ventas de provincia están generadas por los contratos que se realizan con los cableros provinciales, vale decir los arrendamientos para emisión de publicidad que se realizan en las provincias del país en donde se ubica una antena de la señal de Latina Media S.A.C. Siguiendo el análisis horizontal de los ingresos por los contratos de los cableros, éstos en promedio han generado importes casi constantes 3 millones de soles al año, lo que a su vez se ha realizado como parte de la proyección. No existe alguna estrategia de crecimiento en este sector dado que las generaciones de flujos económicos son bastante bajos y por ende los contratos se mantienen constantes, es por ello que se ha replicado en coordinación con el área comercial dicho importe.

#### **Ventas Especiales:**

Las ventas especiales se han dado en los últimos años a través de estrategias entre varias empresas con el fin de lograr un bienestar común, asimismo, existen los famosos “Auspicios” que puede generar una marca como inversión adicional en publicidad con el objetivo que en diversos programas tengan un mayor exclusividad y anuncios dentro del programa. Generalmente, éstos anuncios los realizan los talentos de los programas lo que incrementa el costo del programa. No existe un patrón de medida, debido a que en muchos casos se dan por factores puntuales, sin embargo, se ha seguido un patrón histórico de 29 millones de soles en el 2018 y con un crecimiento bastante bajo para los siguientes años.

### **Ventas FIFA:**

Las ventas de este tipo de paquetes son bastante inciertas ya que Latina Media pasará por primera vez el mundial en el 2018 y nunca antes había realizado este tipo de eventos. A este factor hay que agregarle que el equipo peruano está clasificado para el Mundial de Rusia 2018, lo que genera una mayor expectativa de venta en las firmas que se encuentran en el medio peruano. Sin embargo, la empresa ha hecho una proyección basado en el número de empresas que hasta fines del 2017 han adquirido, en la preventa, los paquetes de FIFA. Por tanto, se espera que para el 2018, las ventas de FIFA sean de 57 millones de soles. Asimismo, las ventas del 2019, teniendo en cuenta los Panamericanos se estiman en 26 millones de soles, en coordinación con el área comercial de la empresa. En el 2021 se estima que la copa confederaciones arroje un ingreso promedio de 7 millones de soles y para el próximo Mundial del cual ya se tiene comprada la licencia, se estima un valor de 58.7 millones de soles, con un crecimiento sólo del 3%, como crecimiento del PBI. La empresa no tiene mayores acuerdos con FIFA para los próximos años.

### **Venta Digital:**

La venta digital ha crecido en los últimos años, sin embargo, se han realizado esfuerzos comerciales para que éste tenga una mayor participación en las ventas totales con poco éxito. La respuesta a este análisis es que el canal tradicional en el Perú es bastante bien percibido por el televidente y la estrategia de las firmas en el Perú es buscar un público objetivo que los ayude a incrementar su demanda, en ese sentido el canal tradicional sigue siendo el de mayor crecimiento y el de mayor inversión. Las proyecciones sólo bordean los 2 millones de soles en los 10 años de proyección, esto en coordinación con el área comercial de la empresa.

### **Venta Exterior:**



La venta del exterior se ha dado principalmente por las ventas que Latina Media hace a Canal Sur, el cual en el análisis histórico se evidencia una venta no mayor a 1.9 millones de soles. Esta venta es la que se da a una empresa internacional por parte de Latina Media para ofrecer los productos propios y de terceros en los que se tenga licencia para ser vendidos. No genera mayor impacto respecto de las ventas totales, pero ayuda al bloque total de la venta. Las proyecciones según la misma estrategia comercial de años anteriores hacen que este rubro de ventas sea en promedio de 2 millones de soles.

### **Iniciativa de Ventas:**

Según las nuevas estrategias que seguirá el grupo inversor, Latina Media espera generar ventas por marca, expansión digital, iniciativas de Mckinsey y venta a través de Radios. Latina Media viene generando en los últimos años un crecimiento sostenido a nivel marca que lo han llevado a posicionarse sólidamente como el segundo canal televisivo a nivel rating, no sólo gracias a los contenidos televisivos sino también a diversos slogans que ha permitido a Latina Media generar en la audiencia una mayor captación por valores elementales que han sido transmitidos a través de su señal abierta. Uno de ellos que se generó es la frase: “Nos hacemos cargo”, frase que se promovió durante el fenómeno del niño costero. En forma similar se han dado diversos escenarios en donde la empresa ha generado valor en la marca, sustentada en un mayor consumo y atractivo para otras empresas, generando un nicho con producciones alineadas a su marca. Según lo coordinado con el área comercial el promedio de ventas adquirido en proyección será de unos 2.6 millones de soles.

Asimismo, la expansión digital prevé el ingreso de nuevas plataformas digitales en el que se desarrollen nuevas estrategias a nivel digital y por el crecimiento sostenido a partir del 2019 en donde se inicie el apagón analógico, se podrá expandir digitalmente los contenidos de nuestra parrilla y en línea lo que generara mayores ingresos para Latina Media.

Las iniciativas de Mckinsey esperan generar un plus considerable de ventas a partir del 2019, con estrategias ya identificadas y apuestas por un nuevo contenido de mayor captación en paquetes publicitarios para las empresas que desean realizar auspicios en la parrilla televisiva. El impulso en un mayor sector no televisivo como es la radio, y a través de estrategias alineadas entre ambos grupos permitirá un crecimiento sostenido en auspicios.

### **Ventas de Panamericana**

Según la alianza estratégica existente a la fecha y la probable renovación de la misma en el 2021, indica que las estrategias serán muy similares por captación de publicidad para dicho canal, por lo

que se ha determinado junto al área comercial mantener los niveles de ventas que hasta hoy generan los flujos de cobros en Panamericana y al proyectar mantener los porcentajes de estacionalidad mensual y anual. Se ha realizado un ligero crecimiento por dos razones: Por inflación y por mejores contenidos.

### **Ventas de Latina por Rating – Pauta Publicitaria**

Las ventas de Latina Media en el modo convencional están dadas por el nivel de rating de cada programa. Los niveles de inversión de las empresas se realizan de acuerdo al tipo de programa y al nivel de rating de éstas o el nivel de rating esperado. Latina Media secciona su parrilla televisiva en horarios prime time y horarios no prime time, en el primero se concentra los mayores niveles de rating y en el segundo un rating menor. Asimismo, no todos los programas generan el mismo rating, pues generalmente los programas de entretenimiento y fílmicos generan un mayor nivel de rating que los programas de noticias y deportes. Aunque este patrón no es completamente cierto, existe una alta probabilidad de ocurrencia que se rompe solo en casos específicos como eventos de gran magnitud como el Mundial de la Fifa.

Asimismo, existe un indicador de medición por parte de Ibope Media histórico con el que se ha tomado las proyecciones correspondientes del año 2018 al 2027, por tanto, las proyecciones se han realizado basado en este rating histórico y un precio promedio por pauta publicitaria de 30 segundos, debido a que la unidad de medida en pauta publicitaria es de 30 segundos. Así entonces, se menciona que el rango de horario que ingresa a ser medible por rating es de las 05:00am hasta la 01:00 am, por ello ingresa al análisis del presente documento 19 horas por cada día.

Así también, se ha tomado en consideración el nivel de saturación histórico, entendiendo por nivel de saturación el tiempo en minutos en los que son transmitidos los espacios publicitarios por hora de programa. Cabe precisar que la cantidad de avisos por cada 30 segundos es el producto de la saturación multiplicado por 60 minutos, por 19 horas, por 365 días y dividido entre 30 segundos. Posteriormente se ha calculado la cantidad de avisos multiplicado por rating en miles promedio por aviso publicitario mostrado por Ibope Media y del cual se está tomando el promedio.

Asimismo, se suma al factor indicado el real objetivo de las empresas que invierten en los canales de televisión, y es que su verdadera intención es llegar a un determinado sector tradicional, como por ejemplo las amas de casa. Así también, las empresas que más inversión generan a un canal de televisión son aquellas que se dedican a ofrecer productos de primera necesidad o productos que son consumidos necesariamente por los usuarios, como por ejemplo Gloria, Coca Cola, Movistar, Entel, Backus, etc.

## **Capítulo IV. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales**

### **1. Visión y misión**

- Visión: “Llegar a ser el mejor medio latino de comunicación interactiva con enfoque positivo, humanizado, independiente y veraz”.
- Misión: “Contribuir eficaz y eficientemente al entretenimiento y a la información de los hogares de los países donde operamos”.

### **2. Identificación de la propuesta de valor**

La propuesta de valor de Latina consiste en contribuir con productos televisivos de forma eficiente y eficaz, de modo que lleguen a los hogares de todos los peruanos. Asimismo, la compañía cuenta con productos televisivos de calidad y con costos reducidos.

### **3. Matriz Canvas – modelo de negocio**

Según Osterwalder y Pigneur (2011), el modelo Canvas es un método de análisis y comprensión del modelo de negocio. Consiste en dividir el proyecto de negocio en nueve módulos que tratan de explicar cómo puede ser capaz de generar ingresos y valor. En Latina Media S.A.C., se analizó los nueve módulos del modelo de negocio y se identificó la propuesta de valor de la compañía (ver anexo 9).

### **4. Ventajas competitivas**

Según Porter (1985), la ventaja competitiva crece fundamentalmente en razón del valor que una empresa es capaz de generar, y el crecimiento de este valor se debe a la capacidad de ofrecer precios más bajos respecto de sus competidores por beneficios equivalentes o proporcionar beneficios únicos en el mercado que puedan compensar los precios más elevados. La ventaja competitiva de Latina Media S.A.C. se enfoca en generar valor a través de la estructura de los costos reducidos de sus productos, en comparación con sus competidores, generando productos igualmente competitivos en el mercado. Esto le permite negociar el precio de los espacios publicitarios y que las grandes marcas elijan a la compañía. Asimismo, las alianzas estratégicas con sus proveedores, así como la alianza estratégica con Panamericana TV, le han permitido ser más competitiva y obtener una mayor cuota de participación en el mercado.

## **5. Revelamiento de la estrategia aplicada**

Según Mant (2014), las estrategias empresariales están compuesta por dos grandes familias: estrategia corporativa y estrategia de negocios. Latina Media S.A.C. ha desarrollado su estrategia de negocio, donde encontró la ventaja competitiva frente a sus competidores directos, desarrollando así una estructura de costos fijos reducidos en cada uno de sus productos de carácter competitivo en el mercado. El factor costo está centrado en los artistas y el equipamiento de la producción orientado a generar un mayor valor frente a un menor costo como, por ejemplo, el programa “Yo soy” de Latina con relación a “Esto es guerra” de América.

Otra estrategia aplicada son las alianzas exclusivas con los principales proveedores, generando productos televisivos con un gran respaldo del público.

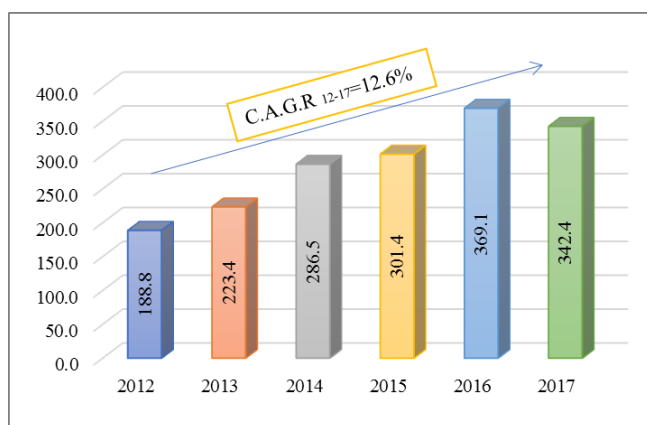
Estas estrategias permiten negociar el precio de los espacios publicitarios según las mejores producciones y de acuerdo con la franja horaria, logrando que las grandes marcas apuesten por Latina Media S.A.C.

## Capítulo V. Análisis financiero y características de la inversión

### 1. Finanzas operativas

#### 1.1. Análisis financiero de la empresa

Gráfico 6. Evolución de las ventas (2012 al 2017) en millones de soles



Fuente: PWC 2017. Elaboración propia

La compañía ha tenido un crecimiento sostenido hasta el año 2016; en el 2017 tuvo un decrecimiento de 7%, ocasionado por factores exógenos como el fenómeno El Niño costero y la coyuntura política del momento. Asimismo, la tasa de crecimiento anual compuesto fue de 12,6% durante el periodo de evaluación.

Para el directorio de Latina Media S.A.C., la unidad de control y revisión en los estados financieros es el EBITDA (ver anexo 10).

- Análisis de ratios financieros

Debido a que no se tiene acceso a los estados financieros de las empresas de competencia directa para la compañía, se tomó a dos casas televisivas colombianas representativas en ese país y se realizó un análisis comparativo de los principales ratios. Cabe resaltar que dichas compañías tienen el mismo tamaño y nivel corporativo.

Ratio de liquidez: Los activos líquidos que posee Latina Media S.A.C. no pueden cubrir los pasivos a corto plazo, dado que su cuenta por cobrar se extiende hasta 90 días, siendo usual por el giro de negocio de la compañía. Asimismo, se financia a corto plazo de terceros (bancos) para que pueda cumplir con sus pasivos corrientes (principalmente por pagar a proveedores y planilla); esta práctica es muy común en el sector en el que se desenvuelve la compañía.

Ratio de gestión: La actividad de Latina Media S.A.C. muestra que los días promedio para hacer efectivas las cuentas por cobrar son 89 días y las cuentas por pagar, en promedio, en 127 días, dejando 38 días para poder cumplir con otras obligaciones. Cabe resaltar que los días promedio de las cuentas por cobrar no se puede cumplir con las obligaciones a corto plazo como pago de planilla y pago de proveedores; por lo tanto, la empresa opta por un financiamiento bancario para poder cumplir con sus obligaciones.

Ratio de solvencia: Considerando la estructura de deuda que Latina Media S.A.C. obtuvo con terceros, es importante revisar la capacidad que tiene para hacer frente a sus pasivos de corto y largo plazo. Cabe precisar que la compañía solo tiene deudas con el Banco de Crédito del Perú (BCP) y dentro de los acuerdos con el banco contempla, en una de las cláusulas, que el ratio de endeudamiento debe ser menor a 3,75 durante el 2016, 3,00 durante el 2017, 2,5 durante el 2018 y en adelante. En cuanto al ratio de cobertura de servicio de deuda, debe ser mayor a 1,10 hasta el 2018, 1,15 durante el 2019 y 2020, y 1,20 durante el 2021.

Ratio de rentabilidad: El margen bruto de la utilidad por parte de Latina Media S.A.C. mide la eficiencia que obtuvo durante sus operaciones y muestra cuánto tendría para cubrir sus costos generales para generar ganancias, siendo en promedio 51% dentro del periodo de evaluación. Considerando que es una empresa dedicada a la difusión de servicios publicitarios, las ventas son realizadas principalmente a clientes nacionales.

El margen neto de la utilidad indica la tasa de utilidad obtenida de las ventas y de otros ingresos; es decir, considera las utilidades como un porcentaje de las ventas generada por la compañía. Para el cierre del 2017 generó un margen neto del 0,09, reflejando un decrecimiento con respecto al 2016, cuando obtuvo un margen neto del 0,26, debido al incremento en otros ingresos. Estos ratios se comparan con el referente (Caracol TV y RCN TV) y se obtienen resultados similares con una variación mínima (ver tabla 3), lo que determina que el margen neto promedio en la industria es de 0,06.

**Tabla 3. Ratios Latina Media S.A.C. – benchmark**

LATINA MEDIA SAC				BENCHMARK	
				CARACOL TV	RCN TV
	2014	2015	2016	2016	2016
<b>Liquidez</b>					
Corriente	0.84	0.67	0.95	1.05	0.55
Prueba acida	0.80	0.58	0.93	0.68	0.44
Prueba absoluta	0.10	0.04	0.10	0.05	0.05
<b>Actividad(días)</b>					
Rotación de Ctas. por cobrar	84	96	89	79	103
Rotación de Ctas por pagar	82	118	127	71	135
Rotación de Inventarios	2	2	2	68	4
<b>Solvencia</b>					
Capital social/Pasivo total	1.04	1.07	0.66	0.02	0.03
Activo circulante/Pasivo Tota	0.19	0.22	0.28	0.49	0.40
Activo Fijo/Pasivo Total	1.19	1.27	1.28	1.33	1.85
Pasivo Total/Activo no Cte.	0.84	0.79	0.78	0.75	0.54
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad Bruta/ventas	0.58	0.56	0.52	0.36	0.40
Utilidad neta/ventas	0.03	0.07	0.26	0.09	0.03
Utilidad operativa/ventas	0.25	0.26	0.32	0.15	0.06
Utilidad neta/capital social	0.02	0.04	0.26	0.31	0.10
ROA	0.01	0.03	0.11	0.06	0.02
ROE	0.05	0.10	0.35	0.11	0.04

Fuente: Estados financieros de Latina, Caracol TV y RCNTV 2016. Elaboración propia

- Análisis vertical y análisis horizontal

Dentro del análisis vertical, se realizó un análisis estático Latina Media S.A.C. que permitió ver la situación financiera de la compañía en un momento determinado (ver anexo 13).

En el estado de situación financiera en el 2017, las cuentas por cobrar representan el 9%, siendo el rubro más representativo de los activos corrientes; en los activos no corrientes, el rubro activo intangible representa el 53,1% de los activos totales. Los activos intangibles comprenden los *softwares*, patentes, marcas, licencias de los filmes, entre otros. Por el lado de los pasivos, la cuenta más representativa es préstamos financieros, que asciende 17,3% del total pasivo y patrimonio. La parte corriente para el 2017 significó el 13,8% del total de pasivo y patrimonio, para la parte no corriente esta cuenta significó el 27,3% del total de pasivo y patrimonio. Dicha cuenta contempla pagarés bancarios, facturas negociables y transacciones de *factoring* que son destinados para financiar capital de trabajo e inversiones a mediano y largo plazo, como son la compra derechos de transmisión y programación y equipos de televisión.

Dentro del estado de resultados (ver anexo 14) se empieza analizando los ingresos ordinarios que obtuvieron una evolución favorable y estable en términos nominales dentro del periodo de evaluación. Es decir, de S/ 188.791.000 a diciembre del 2012 cerró el 2017 en S/ 342.398.000,

debido a que en el 2012 la compañía fue adquirida por Enfoca Media S.A.C., quienes son los responsables de que la compañía haya crecido en los últimos 5 años. La estrategia de Enfoca Media S.A.C. ha sido cambiar el contenido de la programación del canal, generando así un gran rating, lo cual le permitió atraer a las grandes marcas. Por el lado del costo de ventas, el cual representa el 53,4% de las ventas totales, los gastos más representativos dentro de los costos registrados, se encuentran los gastos de administración que representan el 13,9% de las ventas.

Dentro del análisis horizontal (ver anexo13) se aprecia que los ingresos disminuyen al 2017 en 7% con respecto al 2016, debido, básicamente, a factores exógenos como el fenómeno El Niño costero, que causó desastres naturales ocasionando que los clientes de la compañía reduzcan su presupuesto en publicidad, afectando así los ingresos de la empresa. En ese orden, las cuentas de otros ingresos también disminuyeron en el 2017 en 93% con respecto al 2016; esta cuenta contempla los ingresos por venta de inmuebles y equipos de televisión. Todo esto ocasionó que la utilidad neta disminuyera en el 2017 al 41% respecto al 2016.

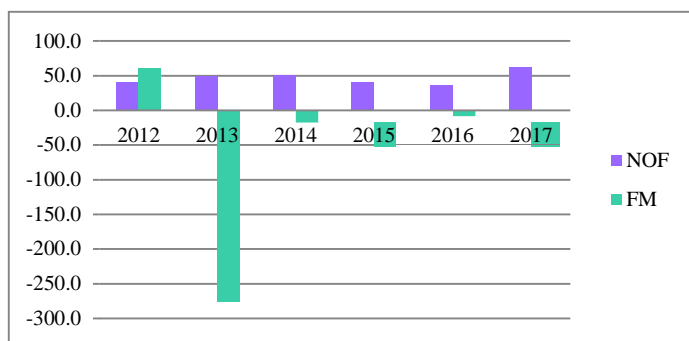
## **2. Análisis histórico de las NOF versus fondo de maniobra (FM)**

Para el análisis NOF y FM se ha consultado los *papers* “Finanzas Operativas (II). Diagnóstico y Previsiones” (Martínez 2015) y “El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos” (Calleja 2008). Durante el periodo de evaluación la NOF de la compañía ha sido positivo y creciente, que va de la mano con el crecimiento de ventas durante los últimos cinco años, se puede apreciar que en el año 2017 se incrementaron las cuentas por cobrar comerciales (específicamente en fondo sujeto a restricción Sunat y pagos a cuenta de impuestos a la renta de tercera categoría). Asimismo, se redujeron otras cuentas por pagar, debido a la reducción de los tributos por pagar (ver anexo 15).

En el gráfico se aprecia que la NOF, durante los años 2013 al 2017, es mayor al FM, lo que indica que la compañía no cuenta con fondos propios para poder cubrir las NOF, por lo que debe financiarse a través de terceros para poder cubrir su capital de trabajo requerido para poder operar. Cabe precisar que la compañía es financiada por el BCP con líneas revolventes a corto plazo para poder cubrir su capital de trabajo como pago de planilla, pago a proveedores, entre otros.



**Gráfico 7. NOF vs. FM**



Fuente: Estados financieros auditados de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

### **3. Finanzas estructurales**

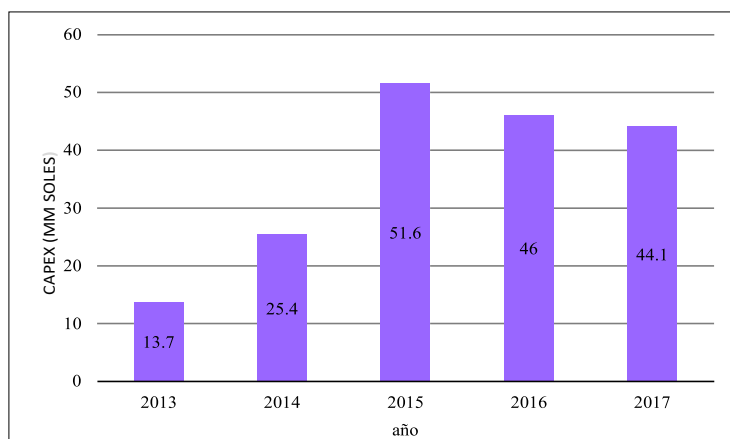
#### **3.1. Descripción de las políticas de la empresa**

- Política comercial: Latina Media S.A.C. aplica como estrategia las promociones que se brinda a los clientes para la publicidad emitida, dependiendo del horario de emisión de publicidad. Asimismo, su periodo de cobro con los clientes es de 90 días y el periodo de pago con sus proveedores es de 127 días, lo cual es el estándar dentro de la industria televisiva.
- Política de inversión: La compañía canaliza los recursos propios y de terceros en la inversión de derechos de transmisión y programación, lo que representa en promedio el 63,4% de los activos fijos durante el periodo de evaluación.

### **4. Características de la inversión de la empresa**

La inversión de la empresa corresponde a la compra de derechos de transmisión y programación (comprende los derechos de programación de telenovelas, films, eventos deportivos como la FIFA), compra de inmuebles y equipos de televisión y compra de activos intangibles (comprende las licencias de programas de cómputo adquiridas), es por ello que las inversiones en compra de derecho de transmisión y programación son constantes y se renuevan cada año, asimismo representa en promedio el 63%. Cabe mencionar que las inversiones en compra de derecho de transmisión y programación son la clave del negocio de la compañía, dependiendo del tipo de programación y transmisión, la compra le va a asegurar un buen rating, reflejándose en el nivel de sus ventas.

**Gráfico 8. Inversión de Latina Media S.A.C. (2013 al 2017) en millones de soles**



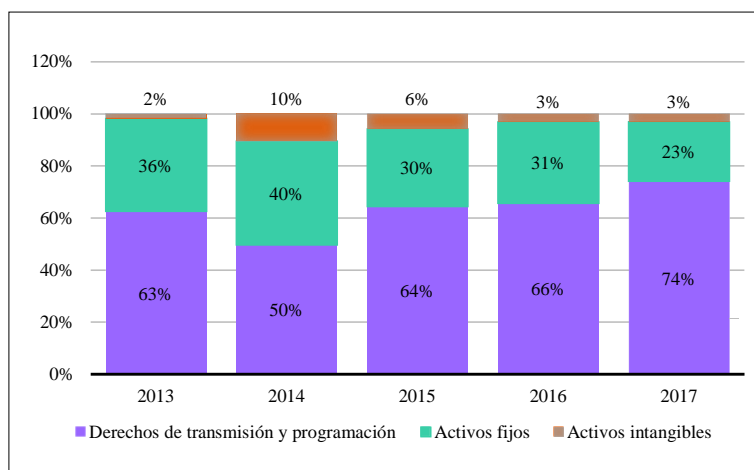
Fuente: Estados financieros auditados de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

#### **4.1. Tipo de inversión**

La inversión en bienes de capital o Capex considera a la inversión en inmuebles y equipos de televisión (activos fijos), los activos intangibles y los derechos de transmisión y programación, se desglosan como otros tipos de inversión, de acuerdo a los estados financieros de Latina 2017.

- **Activos fijos (Capex):** Dentro de ellos se encuentran la compra, construcción y remodelación de inmuebles, mantenimiento y compra de equipos de transmisión.
- **Activos intangibles:** Comprenden las licencias de programas de cómputo, entre otros.
- **Derechos de transmisión y programación:** Estos son activos como los derechos por reproducir películas, largometrajes, series, telenovelas y material fílmico similar, que se compran principalmente a proveedores extranjeros.

**Gráfico 9. Tipo de inversión – participación % (2013 al 2017)**



Fuente: Estados financieros auditados de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

#### 4.2. Retorno de la inversión

La inversión de la compañía retorna en un mediano plazo, es decir, cuando se trata de comprar los derechos de transmisión y programación, parte de esta inversión se vuelve líquida cada tres meses, de acuerdo con sus ventas mensuales, por lo que la compañía se financia de terceros para poder cubrir sus costos directos mensuales. Si se trata de medir en cuánto tiempo retorna toda la inversión en estos activos, entonces se podría afirmar que el retorno de la inversión total se da en un año.

#### 5. Análisis del Dupont – ROE

En sistema Dupont de Latina Media S.A.C. combina los principales indicadores financieros con el fin de determinar la eficiencia con la cual está utilizando sus activos, su capital de trabajo, su multiplicador de capital (apalancamiento), para poder determinar su crecimiento económico.

**Tabla 4. Dupont - ROE (2012 al 2017)**

Latina Media S.A.C.						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad neta/ventas	10%	-8%	3%	7%	26%	9%
Rotación de activos	83%	31%	42%	43%	43%	40%
Apalancamiento financiero	1,26	4,89	3,93	3,29	3,15	2,76
Dupont	10%	-12%	5%	10%	35%	11%
ROE	10%	-12%	5%	10%	35%	11%

Fuente: Estados financieros auditados de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

Al analizar el Dupont y el ROE dentro del periodo de evaluación se observa que al cierre del 2017 alcanzó un ROE del 11%, el cual se redujo con respecto al 2016, debido a la disminución de sus ventas, lo que ocasionó menos utilidad neta. Al cierre del 2013 se alcanzó un ROE y Dupont de -12%, debido a que la compañía sufrió pérdidas en el 2013; esto fue ocasionado por una pérdida por diferencia de cambio de -20,0 millones, lo que ocasionó utilidad negativa, a pesar de que sus ingresos al 2013 se incrementaron con respecto al 2012.

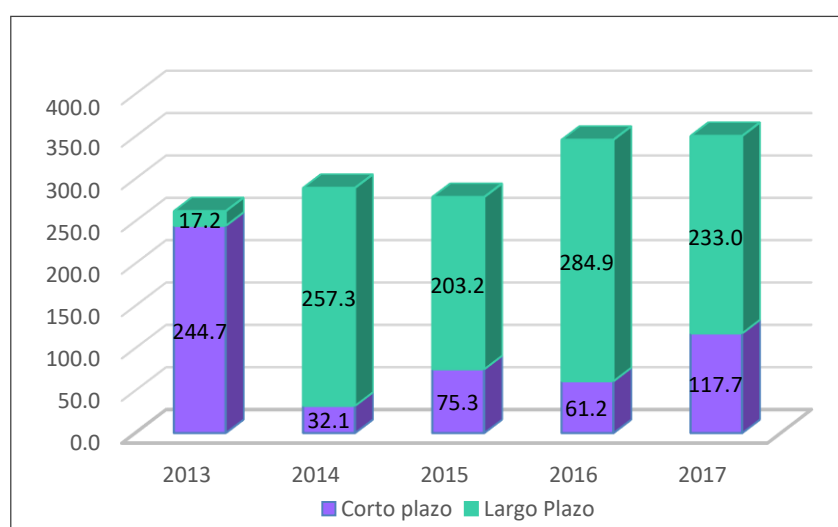
Asimismo, se aprecia que el Dupont del ROE se contrasta, siendo los mismos indicadores.

## 6. Análisis del financiamiento

Latina Media S.A.C., en el 2012 y antes de este periodo, era una compañía que no tenía como política financiarse con terceros. Cuando la empresa fue adquirida por Enfoca Media S.A.C. se realizó un cambio radical en las políticas de la empresa, una de ellas es la financiera; es por eso que en el 2012 se decidió contraer deuda financiera e invertir en el negocio. Así, la evolución de su deuda es creciente durante el periodo de evaluación (ver anexo 16), causando así el crecimiento de los ingresos de la compañía.

Latina Media S.A.C. solo mantiene deuda con en el BCP, por medio de pagarés bancarios a corto plazo y transacciones de *factoring*.

**Gráfico 10. Financiamiento de corto plazo y largo plazo en millones de soles**



Fuente: Estados financieros auditados de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

## 7. Diagnóstico

La empresa genera utilidades en cada periodo de análisis, esto indica que Latina Media S.A.C. ha mantenido un crecimiento sostenido en el tiempo. La empresa aún no ha presentado problemas económicos extremos, pues cumple con sus obligaciones y genera rentabilidad.

A nivel financiero tampoco se observa mayor problema, puesto que cumple con todos los acuerdos requeridos por el BCP, en donde se estipula que la compañía debe mantener un índice de endeudamiento menor a 3,75 en el 2016, menor a 3,00 en el 2017 y menor a 2,5 durante el 2018 y en adelante, lo cual ha venido cumpliendo sin ninguna dificultad, por lo que tiene acceso al financiamiento sin ninguna restricción. Asimismo, cabe mencionar que la compañía se encuentra calificada en la central de riesgo, como cliente de riesgo bajo. A pesar de que su ratio de liquidez es menor a 1, la compañía puede cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

**Tabla 5. Razón corriente vs. razón de endeudamiento**

Latina Media S.A.C.						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ratio corriente	2,73	0,35	0,84	0,67	0,95	0,77
Ratio de apalancamiento	0,26	3,89	2,85	2,21	2,01	1,77

Fuente: Estados financieros auditados de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

## Capítulo VI. Valoración

### 1. Supuesto de proyecciones

- Ventas

El detalle proyectado de las ventas se halló a través del precio por cantidad (PXQ), brindado por la empresa, esto es el precio de la publicidad por cada treinta segundos de espacio publicitario (treinta segundos es la unidad de venta para el sector televisivo) multiplicado por la cantidad esperada de anuncios dentro de cada programa. El número de espacios publicitarios dependerá del tipo de programa que se emita y de la franja horaria. Asimismo, se adicionaron ventas de producciones especiales como la venta del mundial de FIFA en el 2018 y 2022, según la venta esperada de la empresa.

El detalle de ventas incluye venta al exterior, que comprende ventas de fílmicos y producciones a otros países, venta de publicidad estatal y partidos políticos, venta de producciones especiales que comprenden auspicios y paquetes publicitarios, venta de provincias por la emisión de señales en el interior del país y la emisión de publicidad, venta de publicidad digital y las iniciativas de ventas que comprenden la compra, la expansión digital, expansión de marca como imagen y las eficiencias de Mckinsey. Cabe precisar que estos ingresos fueron revisados de acuerdo con las exigencias de la empresa y con proyecciones reales según las estrategias de venta que parte de la inversión en novelas y series extranjeras. Así también, otra de las estrategias son las alianzas con las productoras nacionales y extranjeras, siguiendo el proceso de inversión para la generación de nuevas producciones en el horario *prime time*, incrementando el rating en dicho horario y elevando el precio de la pauta publicitaria. Se seguirá renovando y actualizando los programas de noticias, ya que es considerado como un producto que genera flujos de efectivos futuros, pues las empresas privadas apuestan por invertir en este tipo de programas, especialmente los del Estado.

- Costo de ventas

El costo de ventas, así como las principales cuentas del estado de resultados, dependen principalmente de las ventas y de los promedios de los valores y ratios del año 2012 al 2017. Se ha tomado un ratio de costo variable sobre la base de la data histórica a nivel de costo de producción, gasto administrativo y gasto de ventas.

- Capital de trabajo

La cuenta efectivo de caja mínima se asume que es 2,3% de la variación de las ventas, según política de la compañía. Las cuentas por cobrar (comerciales y relacionadas) dependen del nivel de ventas del periodo y de los ratios 2011 a 2017, las cuentas por pagar (comerciales y relacionadas) dependen de las compras del periodo y de los ratios 2011 a 2017, las cuentas por pagar diversas dependen del nivel de ventas del periodo y de los ratios 2011 a 2017, los inventarios dependen del costo de ventas del periodo y de los ratios 2011 a 2017.

- Gasto en capital (Capex)

El Capex históricamente ha crecido desde la compra que realizó Enfoca SAFI, pasando de S/ 4,5 millones a S/ 14,3 millones en el 2016 y S/ 10,1 millones en el 2017 (se precisa que el Capex del 2017 debió ser de S/ 15 millones; sin embargo, por retrasos en trámites, fue menor). No obstante, es necesario indicar que el Capex de la empresa no deberá sobrepasar los S/ 20 millones; esto sustentado en una reestructuración de deuda a la que se sometió esta cláusula. Cabe precisar que el Capex de Latina Media S.A.C. se utiliza para la renovación de *softwares* digitales, cambio de piezas para las antenas, renovación de equipos técnicos y compra de pantallas de corto uso, por lo que no implica una gran inversión mayor que tampoco está reflejada en la venta.

- Financiamiento

Al cierre del 2017, la empresa cuenta con una deuda de S/ 354.159.000 que se descompone en deuda a largo plazo producto de los préstamos con el BCP y productos financieros a corto plazo para capital de trabajo. Durante el periodo de proyección del 2018 al 2027, se ha considerado como pago de deuda los correspondientes al cronograma establecido por los 4 préstamos que se mantiene con el BCP. Los créditos que se realicen en el corto plazo como son los desembolsos, los pagarés y líneas revolventes puntuales están relacionados con el capital de trabajo y pagos extraordinarios como los de FIFA.

## **2. Determinación de los flujos de caja libre o del accionista**

A partir del EBIT o utilidad operativa del modelo usado con un flujo de descuento de diez años, se le resta los impuestos y el Capex para luego agregar la depreciación y amortización, y la

variación del capital de trabajo. La valoración de Latina Media S.A.C. se ha determinado con el flujo de caja libre clásico, es decir, a partir de los flujos descontados a diez años.

### 3. Determinación de la tasa de descuento.

Para la determinación de la tasa de descuento se utilizó la metodología del CAPM, ver detalle Anexo 24.

**Tabla 6. Determinación de la tasa de descuento**

ESTIMACION DEL COK		
Beta desapalancada	1.02	Beta sin apalancar del sector Televisivo, Fuente: Damodaram.
Tasa imponible	29.50%	Tasa impositiva según sunat al 2017.
D/E	1.16	Cociente deuda/capital a valor razonable.
Beta Apalancada Latina	1.86	Modelo Hamada (CAPM).
Rp	1.36%	Riesgo País: EMBIG BCRP a Dic 2017.
Rm-Rf	4.77%	Prima por riesgo: Promedio geométrico T-bonds.
Rf	2.41%	Bono del Tesoro Americano a 10 años.Tasa a diciembre 2017
<b>Costo de capital US\$ Nominales</b>	<b>12.6%</b>	
Inflation USA	2.1%	Fuente: FED a dic 2017.
Inflation PERÚ	1.4%	Fuente: BCRP a dic 2017.
<b>Costo de capital S/. Nominales</b>	<b>11.83%</b>	

DESCOMPOSICION WACC		
Deuda/(Capital + Deuda)	53.73%	Capital y Deuda a valora razonable de Latina
Capital/(Capital + Deuda)	46.27%	Capital y Deuda a valor razonable de Latina.
Tasa imponible	29.50%	Tasa impositiva según sunat al 2017.
Costo de deuda	8.89%	Costo promedio de la deuda financiera de Latina al 2017.
Costo de capital	11.83%	
<b>WACC</b>	<b>8.84%</b>	

Fuente: Estados financieros auditados de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

### 4. Métodos de valoración

Existen varios métodos de valorización; los métodos más utilizados en el mercado son los siguientes: flujo de caja descontado, dividendos descontados, valor contable ajustado, PER/múltiplos de ventas y opciones reales. De todos los mencionados, el flujo de caja descontado es el método de valoración conceptualmente correcto en la presente investigación.

### 5. Justificación del uso de métodos

Para la empresa analizada se utilizó la metodología de flujos de caja descontados (FCD), debido a que incorpora consideraciones como el valor del dinero en el tiempo, la operación de la empresa, el riesgo del sector al que pertenece, entre otros indicadores. Se considera que el valor de la



empresa es el valor presente de los flujos de efectivo generados en el futuro, para descontarlos a una tasa de descuento según el riesgo de tales flujos. Para ello se realizan estimaciones para 2 periodos: el primero del 2018 al 2028, el segundo periodo comprende del 2028 hacia el futuro, bajo el supuesto de que las empresas tienen una vida infinita, que implica proyectar los flujos de caja hasta el infinito.

## **Capítulo VII. Análisis de riesgos**

### **1. Identificación de los riesgos y creación de matriz de riesgos ponderados por probabilidad**

#### **1.1. Identificación de riesgos**

Latina Media S.A.C. se expone a una variedad de riesgos. La empresa cuenta con un programa general de administración de riesgos que trata de minimizar los efectos adversos en el desempeño financiero de la compañía (ver anexo 17).

- **Riesgo de tipo de cambio**

El riesgo de tipo de cambio se concentra en 3 áreas, en los pasivos financieros en dólares, los pasivos comerciales en dólares y los deudores comerciales en dólares. Asimismo, estas operaciones en dólares no son significativas con respecto a sus ingresos netos, la pérdida por diferencia de cambio neto fue de 374.000 y 1.370.000 en el 2016 y 2017, respectivamente, el cual representa 2,5% en promedio dentro del periodo de evaluación, por lo que la compañía no aplica instrumentos financieros para cobertura de este riesgo.

- **Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito de la compañía surge del incumplimiento de pago por parte de los deudores comerciales. Se considera que este riesgo es bajo, ya que la empresa mantiene contratos de pago con sus deudores comerciales a mediano plazo. Asimismo, no se han presentado problemas en cobranzas dudosas significativas en el pasado.

- **Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez surge por no tener suficiente efectivo para que pueda operar la empresa, dado que la compañía vende un gran porcentaje al crédito, queda inmerso en este riesgo, por lo

que la empresa ha planificado cubrir sus requerimientos de liquidez a través de facturas negociables, pagarés a corto plazo y transacciones de factoraje. Asimismo, Latina Media S.A.C. espera generar mayores ingresos por servicios de publicidad a través del contrato de derecho de transmisión de eventos deportivos FIFA, lo que le permitirá tener mayores ingresos.

- **Riesgo operativo**

El riesgo operativo en la compañía surge de la estructura de costos fijos que tiene el negocio, es decir, el costo de transmitir un programa es que la empresa ya compro, ya realizó el gasto del derecho o la licencia de transmitir ese programa, pero si el programa no le da el nivel de rating que se esperaba, entonces la compañía ya perdió el costo fijo que pagó por el derecho de transmisión y programación. Este es un gran riesgo para Latina Media S.A.C., ya que es muy sensible predecir qué película, novela, serie, o qué otro tipo de programa producirá el rating que la empresa espera.

- **Riesgo financiero**

El riesgo financiero surge de los contratos que tiene la empresa con el banco, ya que dentro de una cláusula estipula que Latina Media S.A.C. solo puede financiarse exclusivamente con una sola entidad financiera, en este caso el BCP, por lo que el riesgo se da cuando el banco le brinde financiamiento con una tasa de interés por encima del mercado; la compañía tendría que aceptar, dado que este contrato firmado desde el 2013 tiene una duración de 10 años.

Martínez (1995) indica cómo determinar el grado de riesgo o el nivel de impacto en una compañía, en donde se asigna el grado de probabilidad de ocurrencia a cada uno de los riesgos identificados. Asimismo, se asigna el grado de impacto o gravedad que generaría en caso de que ocurra dicho evento, luego se multiplica la probabilidad de ocurrencia y la gravedad que genera, hallando el valor de riesgo.

**Tabla 6. Matriz de riesgos**

Riesgo identificado	Probabilidad	Gravedad	Valor de riesgo	Nivel de riesgo
Tipo de cambio	4	1	4	Moderado
Crédito	1	2	2	Bajo
Liquidez	1	3	3	Moderado
Operativo	3	4	12	Alto
Financiero	1	3	3	Moderado

Fuente: COSO ERM. Elaboración propia

Dentro de la matriz elaborada se pudo clasificar por el nivel de riesgo, de acuerdo con el valor del riesgo hallado. Asimismo, se revela que el riesgo operativo es un riesgo alto para la compañía.

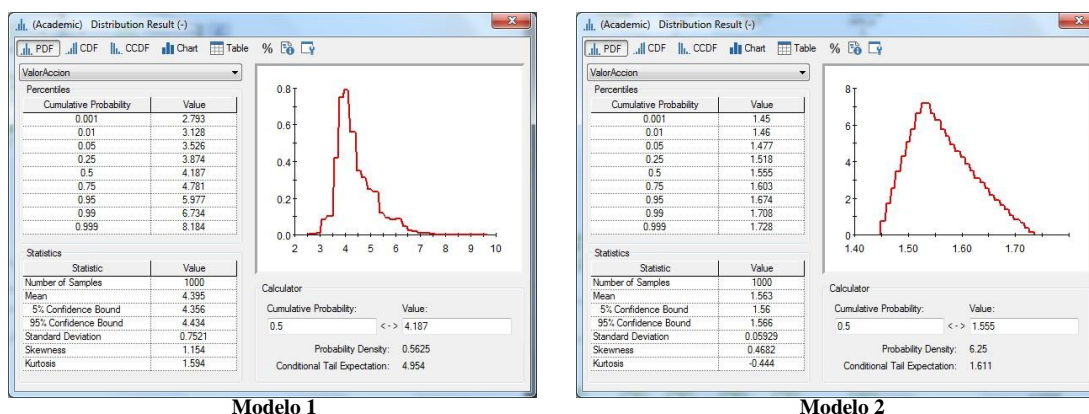
## 2. Simulación de Montecarlo

Con la simulación de Montecarlo se obtendrá un valor de acción asociada a una probabilidad de ocurrencia. Las variables probabilísticas que se han utilizado para este paso son las siguientes:

- Rf: Tasa libre de riesgo
- Rm-Rf: Prima de riesgo
- Crecimiento y proyección de ventas (G)
- Tasa de descuento COK

Se desarrollaron dos modelos, en el primero Modelo 1 se calculó el costo de capital por el método del CAPM y el segundo Modelo 2 se asumió el costo de capital de 15.1. Los resultados que se obtienen se muestran en el siguiente histograma y consisten en saber cuál es la probabilidad de ocurrencia.

**Gráfico 11 . Histograma (modelos 1 y 2)**



Fuente: GoldSim. Elaboración propia

Para este caso se obtuvo el COK con la fórmula del CAPM, independientemente a los 15,1%. Los resultados obtenidos para la simulación del Modelo 1, el valor de S/ 4,434 por acción para una probabilidad de ocurrencia del 95%. Los resultados obtenidos para la simulación del modelo 2, el valor de S/ 1,566 por acción para una probabilidad de ocurrencia del 95%. Según reunión con el accionista mayoritario de Latina, el costo de capital exigido es de 15,1%.

## Capítulo VIII. Resumen de la inversión

### 1. Resultados

El valor de la acción calculado utilizando un WACC de 8,84%, resulta S/ 3,44 por acción, contrastando con el valor contable igual a S/ 1,28, el valor calculado es razonable. Para la perpetuidad se ha tomado como base el año 2027 y una tasa de crecimiento perpetuo “g” de 4.5% se asume que dicha tasa es similar a la del crecimiento esperado del Pbi nominal del Perú en el largo plazo, ver detalle en Anexo 25.

**Tabla 7. Flujo de caja libre**

FCL (Millones de Soles)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	FC. Perp.
EBIT*(1-T)	72.80	72.87	79.47	78.72	84.35	70.27	68.41	62.82	78.86	65.67	73.14
(+) Depreciación y Amortización	9.20	9.46	9.49	9.97	10.68	11.55	11.66	11.94	12.31	12.94	10.85
(-) Inversión en Activo Fijo (CAPEX)	-15.00	-18.00	-10.06	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00
Variación en Material Filmico	25.02	-19.59	-15.04	-16.71	41.30	-0.76	-0.76	-0.76	-0.76	-0.76	1.12
Variación del Capital de Trabajo	5.41	14.32	-1.02	-0.54	-2.62	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.48
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>97.42</b>	<b>59.07</b>	<b>62.84</b>	<b>51.44</b>	<b>113.71</b>	<b>64.92</b>	<b>63.17</b>	<b>57.85</b>	<b>74.26</b>	<b>61.70</b>	<b>68.58</b>

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 8. Valorización**

<b>Detalle de la Valorización (Expresado en millones de soles)</b>	
Valor presente del año 2018 - 2027	S/. 463.66
Crecimiento "g" de Largo Plazo	4.5%
Valor presente de la perpetuidad	708.00
<b>Valor de la Empresa</b>	<b>1,171.66</b>
Deuda a valor razonable	-354.16
Efectivo Latina Media 2017	5.49
<b>Valor de mercado del patrimonio</b>	<b>823.0</b>
Acciones	239,165,262
<b>Valor de la acción</b>	<b>3.44</b>
Patrimonio Neto 2017	304,975
Acciones	239,165,262
<b>Valor contable por acción 2017</b>	<b>1.28</b>

Fuente: Elaboración propia

### 2. Conclusiones

Se concluye que los accionistas esperarían una apreciación del valor de la acción, debido al potencial crecimiento del negocio, al crecimiento del sector y al posicionamiento de la compañía.

Asimismo, por el nivel de ventas proyectadas construido por los conceptos de precio y cantidad de la empresa y considerando algunos proyectos que ya se han captado, debido a las negociaciones y contratos como es el de FIFA, que se realizará en el año 2018 y 2022, ha permitido calcular un valor de acción de S/ 3,44 contrastando con el valor contable o el valor en libros por acción de S/ 1,28, se concluye que el valor calculado es razonable.

Por otro lado, se concluye que el método más adecuado para realizar la valorización de Latina Media S.A.C. es el de flujo de caja descontado, refleja la verdadera generación de valor de la empresa, es decir, el verdadero valor del flujo de caja. Asimismo, no está afecto a las prácticas contables que distorsionan su valor. Por último, este método considera el riesgo inherente reflejado en la tasa de descuento (WACC).

## Bibliografía

Adlatina (2017). “La inversión publicitaria en Latinoamérica crecerá un 5,9% este año”. En: *Adlatina*. 15 de junio de 2017. Fecha de consulta: 18/03/2018. <<http://www.adlatina.com/publicidad/la-inversión-publicitaria-en-latinoamérica-crecerá-un-59-este-año>>.

Banco Central de Reserva del Perú (2017) “Estadísticas”. *Banco Central de Reserva del Perú*. Fecha de consulta: 18/03/2018. <<http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>>.

Calleja, José Luis (2003). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos*. Marid: IE Business School.

Chen, Hsiao-Yun y Ward, Charles (2000). “Evaluating investment projects: The hurdle rate”. *Journal of Corporate Real Estate*, vol. 2, núm. 4, p. 295-303. <<https://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/14630010010811392>>.

Consejo Consultivo de Radio y Televisión (2017). “Estadísticas de la radio y televisión en el Perú 2017”. En: *Concortv*. 24 de mayo de 2017. Fecha de consulta: 18/03/2018. <<http://www.concortv.gob.pe/investigacion/estudios-cuantitativos/2017-estadisticas-de-la-radio-y-television-en-el-peru/>>.

Ernst & Young (2017). *¿Su empresa está al tanto de las últimas prácticas de valorización del mercado?*. [En línea]. Lima: Ernst & Young Perú. Disponible en: <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ultimas-practicas-valorizacion-mercado/\\$File/EY-ultimas-practicas-valorizacion-mercado.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-ultimas-practicas-valorizacion-mercado/$File/EY-ultimas-practicas-valorizacion-mercado.pdf)>.

Fernández, Pablo (2015). “CAPM (capital asset pricing model): un modelo absurdo”. Madrid: IESE Business School.

Humphrey, Albert S. (2005). “SWOT Analysis for Management Consulting”. *SRI International Alumni Newsletter*, diciembre 2005, p. 7-8.

IPG Mediabrands (2017). “Proyecciones publicitarias de Magna – Edición invierno”. *IPG Mediabrands*. 4 de diciembre de 2017. Fecha de consulta: 18/13/2018. <<https://latam.ipgmediabrands.com/proyecciones-publicitarias-de-magna>>.

Kantar Ibope Media (2017) “Medición de Audiencia”. *Kantar Ibope Media*. Fecha de consulta 18/03/2018. <<http://www.kantaribopemedia.pe/audiencia-tv.html>>.

Lopez, Francisco J. (2001). *Valoracion de empresas en la práctica*. Madrid: McGraw-Hill.

Martinez Abascal, Eduardo (2000). “Finanzas Operativas: Un modelo de análisis”. Nota técnica FN-470. Madrid: IESE Business School, Universidad de Navarra.

Martínez Ponce de León, Jesús G. (2001). *Introducción al análisis de riesgos*. México D.F.: Limusa.

Minondo, Angel (2018). “Modelo de Negocio: Diseño mediante el lienzo CANVAS”. En: *SuGestión*. <[suggestion.uned.es/conocimiento/ficha/def/modelo\\_negocio](http://suggestion.uned.es/conocimiento/ficha/def/modelo_negocio)>.

Mukherjee, Tarun (1991). “Reducing the uncertainty-induced bias in capital budgeting decisions – A hurdle rate approach”. *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 18, núm. 5, p. 747-753.

Osterwalder, Alexander y Pigneur, Yves (2011). *Generación de modelos de negocio: Un manual para visionarios, revolucionarios y retadores*. Buenos Aires: Deusto

Pike, Richard (1980). “Calculating a Project’s Hurdle Rate” *Managerial Finance*, vol. 6, núm. 2, p. 76-88. <<https://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/eb013468>>.

Porter, Michael (2001). *Ventaja Competitiva: Creación y Sostenimiento de un desempeño superior*. Madrid: Patria.

Porter, Michael (2000). *Estrategia competitiva: Técnicas para el Análisis de los sectores Industriales y de la Competencia*. Madrid: Patria.

Sobol, Ilya (1971). “Metodo de Montecarlo. (Lecciones populares de matemáticas). Moscú: MIR.



Tradings Economics (2017). “United States Inflation Rate”. *Trading Economics*. Fecha de consulta 18/03/2018. <<https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>>.

## **Anexos**

## **Anexo 1. Breves hechos de importancia**

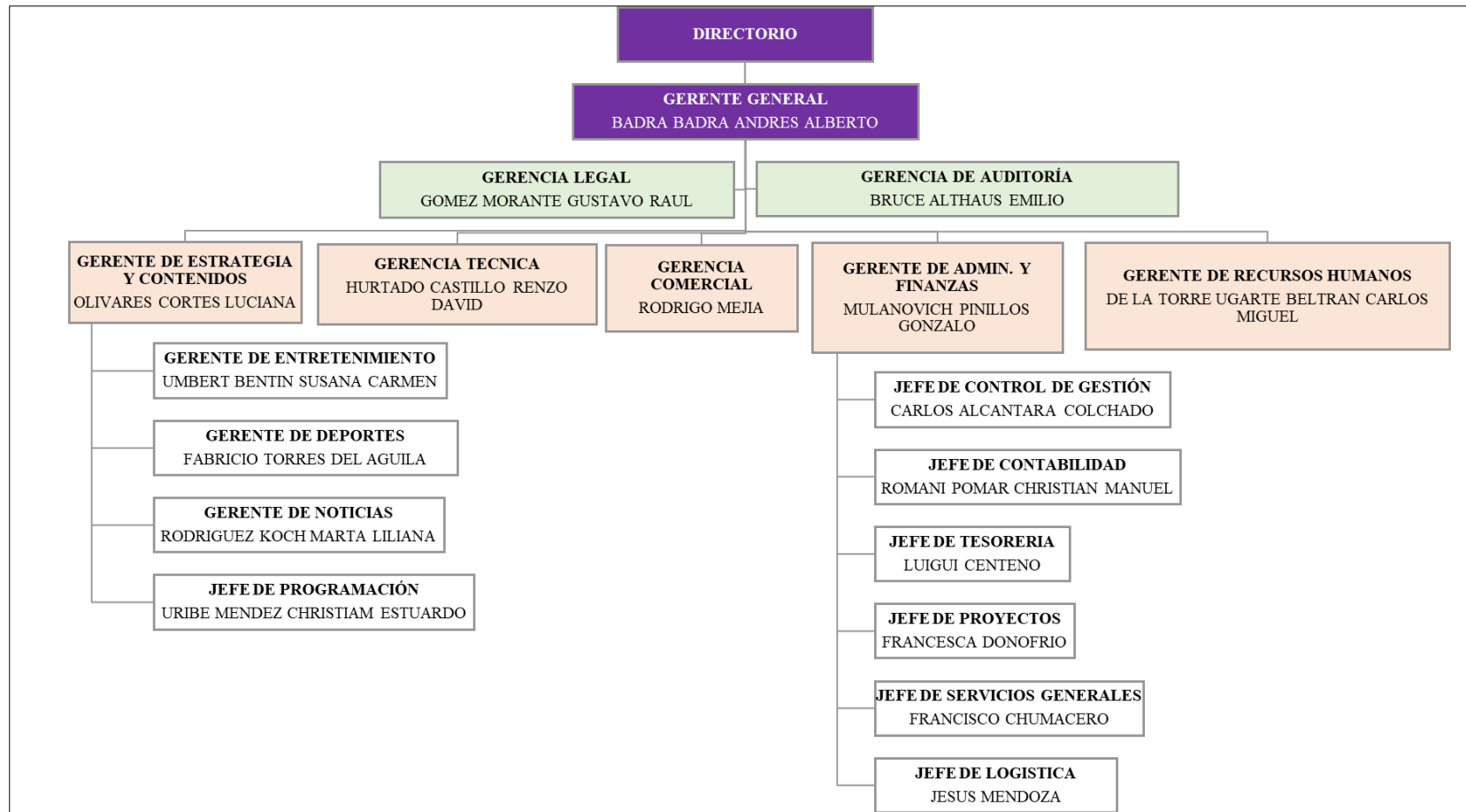
- Se constituye en 1962 con el nombre de Victoria Televisión, a cargo de Eduardo Cavero. En 1968 fue comprado por Movie Record y Metromedia, quienes renombraron el canal como Tele 2 S.A. En 1974, el canal cesa su transmisión, debido a la censura del gobierno militar y a que su licencia fue revocada.
- En 1982 fue constituida la Compañía Latinoamericana de Radiodifusión S.A. por Bernardo Batiesvsky y Mendel Winter, este último readquirió la licencia que le fue revocada a Tele 2. El 23 de enero de 1983 se lanza al aire el canal bajo el nombre de Frecuencia 2. En 1987, la compañía instaló su propia retransmisora, a partir de esa fecha se comenzó a instalar retransmisoras y centrales por todo el país. En 1992, un coche bomba del grupo terrorista Sendero Luminoso destruyó gran parte de sus instalaciones, causando la muerte de tres funcionarios del canal; poco tiempo después, el canal fue reconstruido.
- En 1993, el canal se relanza con el nombre de Frecuencia Latina. A su vez, se unen a la sociedad de la empresa Baruch Ivcher y Luis Llosa; Ivcher llega a ser el accionista mayoritario. En 1997, los hermanos Mendel y Samuel Winter (accionistas minoritarios) tomaron la administración total del canal, debido a que Ivcher perdió su nacionalidad.
- En el año 2000, Baruch Ivcher recuperó su nacionalidad peruana, al igual que la administración del canal. En el 2009, el presidente del directorio, Ivcher, designó como gerente general de Latina a Javier Urrutia, el cual cometió despidos irregulares durante su gestión. En el 2010, Latina inició transmisiones de prueba HD, teniendo singular éxito y cobertura; se emitía eventos que la televisora emitía en señal analógica.
- El 26 de junio del 2012, el presidente del directorio, Baruch Ivcher, confirmó la venta de parte de las acciones a Enfoca – Sociedad Administradoras de Fondos de Inversión S.A. siendo creada Enfoca Medios S.A.C., que adquiere el 75,47% de las acciones de la compañía Latinoamérica de Radiodifusión S.A.
- El 10 de diciembre de 2013, la compañía ejerció la opción de compra del 24,53% de acciones de la Compañía Latinoamericana de Radiodifusión S.A. manteniendo desde esa fecha la totalidad de las acciones.
- En el 2014, Enfoca Media S.A.C. cambia de razón social Latina Media S.A.C. Asimismo, se relanza el canal con el nombre de Latina. En el 2015, Panamericana Televisión y Latina realizan una alianza estratégica con el fin de incrementar su rentabilidad; dicho contrato tiene un fin netamente estratégico a nivel de rating.

Evolución histórica de Latina Media S.A.C.

	El canal se relanza con el nombre de: Frecuencia Latina, se une a la sociedad de la empresa Baruch Ivcher y Luis Llosa.		En el año 2000 Baruch Ivcher recupero su nacionalidad peruana al igual que la administración del canal.		En el 2014 Enfoca Media SAC cambia de razón social Latina Media SAC, asimismo se relanza el canal con el nombre de Latina.	
<b>1982</b>	<b>1993</b>	<b>1997</b>	<b>2000</b>	<b>2012</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Fue constituida la Compañía Latinoamericana de Radiodifusión S.A. por Bernardo Batiesvsky, Los hermanos Mendel y Samuel Winter.		Los hermanos Mendel y Samuel Winter (accionistas minoritarios), tomaron la administración total del canal, debido a que Baruch Ivcher perdió su nacionalidad.		El presidente del directorio Baruch Ivcher confirmo la venta de sus acciones a Enfoca – Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. siendo creada Enfoca Medios SAC.		En el 2015 Panamericana televisión y Latina realizan una alianza estratégica.

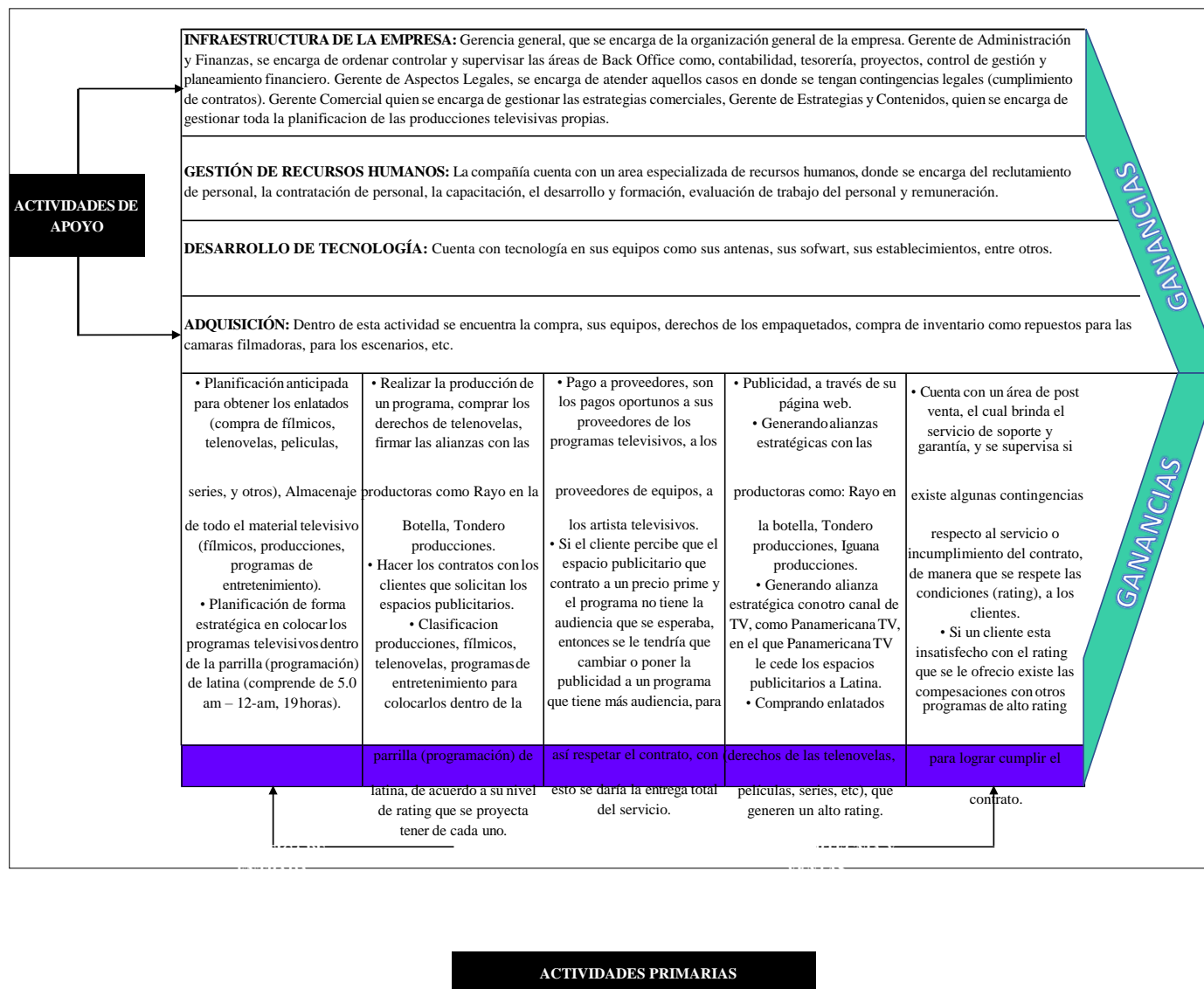
Fuente: Memoria Anual Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

## Anexo 2. Organigrama



Fuente: Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

### Anexo 3. Cadena de valor



Fuente: Latina Media S.A.C. Elaboración propia 2017

#### Anexo 4. Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico)

LEGAL/ POLÍTICO	ECONÓMICO	SOCIAL/AMBIENTAL	TECNOLÓGICO
En la parte Legal, Latina cuenta con Staff de abogados con el fin de contrarrestar cualquier contingencia legal que pueda suceder, ante un levantamiento de un programa por un bajo rating. En lo político existen estrategias, como la publicidad estatal (promociones), especialmente en épocas electorales. El MINTRA, cobra al sector televisivo un % de sus ventas por el uso de sus señal abierta. Asimismo la SNRTV (Sociedad nacional de radio y televisión), supervisa el adecuado comportamiento de los programas en los horarios en que se emite y de no cumplirse la normas de conducta, sanciona con multas.	La industria televisiva es muy dinámica en la economía, teniendo la misma tendencia que el PBI consumo. Asimismo este indicador a tenido un crecimiento sostenido durante los últimos 5 años. Otro factor que influye es la inflación, causando un efecto negativo al crecimiento de la industria.	Las antenas de televisión colocadas en las regiones de todo el Perú, son los que generan mayor impacto socioambiental dentro del sector. Dentro del ámbito social, la compañía contribuye generando empleo, así mismo, cambiando el estilo de vida de las personas. Los empleados de la compañía tienen beneficios económicos muy atractivos generándole bienestar dentro del centro de labores.	LATINA MEDIA SAC, invierte en tecnología, claro ejemplo la implementación de equipos para las antenas, dando como resultado mejor resolución para la visualización de sus programas. Nuevos softwares tienen como fin reducir costos y tiempo. La comunicación y coordinación más rápida por medio del internet o llamadas celulares dentro de la compañía.

Fuente: Elaboración propia 2017

#### Anexo 5. Macroambiente internacional y regional

- Macroambiente Internacional, la industria televisiva en el mundo para el año 2017 será recordada por hito muy importante: Netflix superó en número de abonados a la televisión por cable en EEUU y las marcas destinaron más dinero a publicitarse en el medio digital que en la “pequeña pantalla” a nivel mundial.

El 37,3% de la inversión global en publicidad fue a parar al medio digital en 2017, según un informe elaborado por Zenith Media.

La televisión logró su récord en 2012, año en que acaparó el 39,3% del gasto total. En la actualidad el gasto ha caído al 34,3%, por lo que ha dejado de ser el soporte preferido por las marcas para emitir sus anuncios.

Sin embargo, aún hay un mercado importante en el que ese sorpasso está lejos de producirse, la televisión sigue recibiendo la mayor parte de los ingresos por publicidad en Latinoamérica, según dato por Zenith Media. Se estima que en 2018 la inversión televisiva alcanzará los 16.468 millones, frente a los 6.850 millones de dólares de los anuncios online. A pesar de que la brecha aún es muy amplia, **el gasto en publicidad digital se ha multiplicado por seis desde 2010**, cuando apenas llegaba a 1.112 millones de dólares. En cambio, las publicaciones impresas verán caer este año un 35% la inversión en publicidad respecto a 2010.

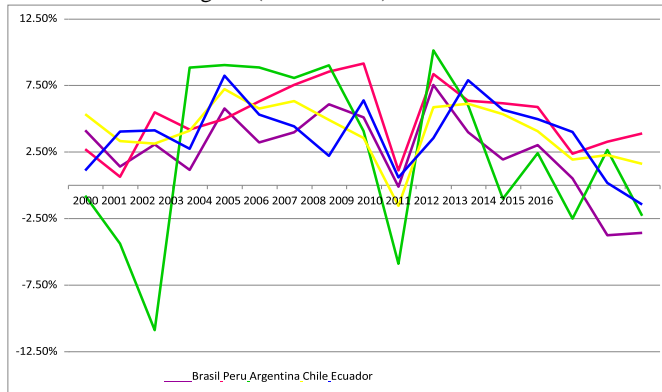
- Macroambiente Regional, en la Región la industria televisiva ha tenido un crecimiento sostenido durante los últimos 5 años, en comparación con el resto del mundo, lo cual

demuestra que sigue siendo un mercado importante en donde la televisión sigue siendo el principal medio publicitario para las marcas.

Según un estudio desarrollado por Magna Global, la inversión publicitaria en el 2017 creció un 5.9% esta es un poco mejor en comparación al año 2016 (5,2%), en contra de la tendencia global, la industria televisiva aún controla el 56% de la inversión publicitaria en la región. Cabe precisar, que las tendencias de crecimiento en la industria publicitaria varían de acuerdo a cada país.

Para el 2018, Magna Global prevé que la región tendrá una tendencia de crecimiento del 9,3%, debido principalmente a eventos cíclicos del 2018, como la copa del mundo en Rusia, los juegos Centroamericanos y el Rally Dakar.

Crecimiento PBI Reginal (2000 a 2016)



Fuente: Banco Mundial 2017. Elaboración propia

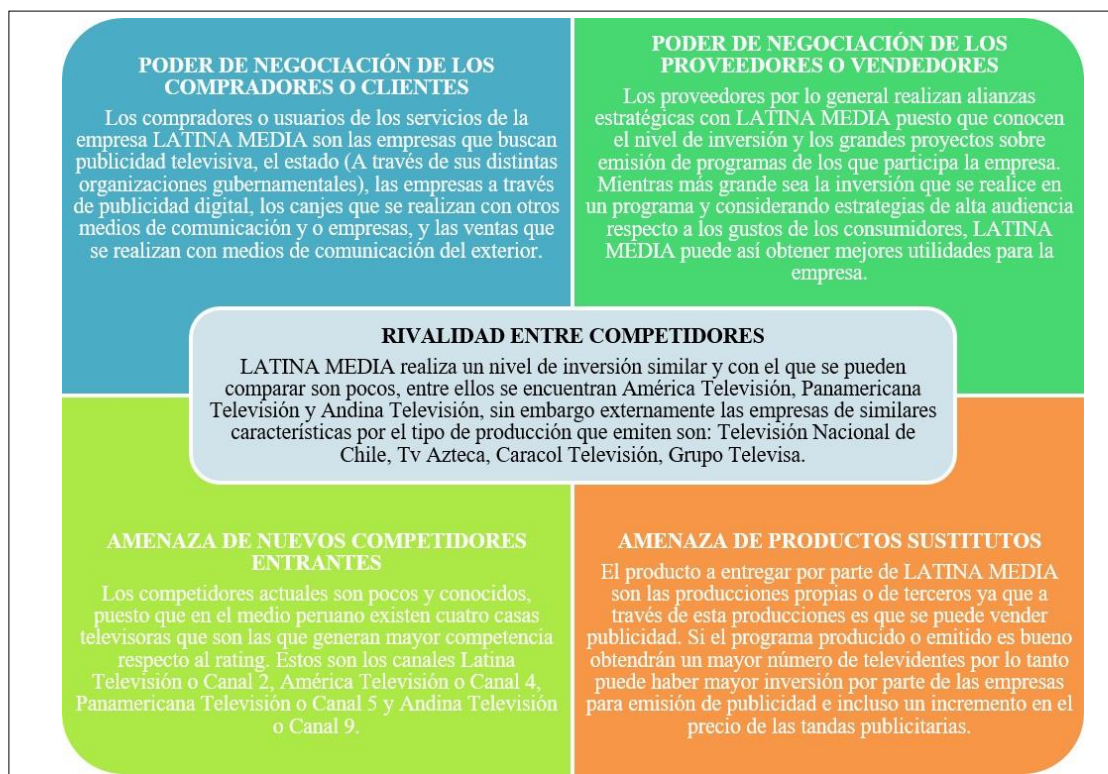


## Anexo 6. Matriz FODA - Latina Media S.A.C.

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
La compañía cuenta con un buen respaldo económico de ENFOCA SAFI SA, siendo los dueños de Enfoca Media SAC.	Crecimiento y desarrollo del canal, debido a su plan estratégico le permitirá crecer más durante los próximos años.
La buena calificación crediticia segmentado como cliente con Riesgo Bajo, permitiéndole acceder a créditos financieros con facilidad.	Contratos con artista internacionales, para producciones nacionales, lo que le permitirá un crecimiento a la compañía.
Costos reducidos de realizar una producción propia, lo que le permite obtener mayor margen y poder de negociación con sus clientes.	Nuevos mercados con canales internacionales, por ejemplo: Televisa.
Las alianzas estratégicas con las productoras nacionales y extranjeras que producen programas que generan un alto rating. Ranking competitivo.	estratégica con Panamericana TV, la compañía cuenta con mayor cobertura en todas las regiones del país.
DEBILIDADES	AMENAZAS
Centralizar su financiamiento en un solo banco, por un contrato firmado con el BCP donde indica que la compañía no puede financiarse con otro banco que no sea el BCP.	Desastres naturales, son factores exógenos que afecta directamente a los ingresos de la compañía. Como por ejemplo el fenómeno de La niña costera, que le impacto al canal, reduciendo su nivel de ingresos.
Costos estructurados fijos, los costos directos que LATINA MEDIA SAC, sigue pagando a pesar de que el programa ya no este siendo transmitida.	La era digital, lo canales digitales como Netflix que ha ingresado a los diversos mercados internacionales con costos bastantes bajos.
Mala comunicación con el área comercial y el área de finanzas, ocasionado que no se desarrolle de forma eficiente el plan estratégico de la empresa.	Inestabilidad política y social, que afecte la economía del país, dado que los ingresos en este sector estan correlacionados con el PBI consumo
	La poca inversión en el sector televisivo de parte del estado, lo vuelve sensible al sector televisivo.

Fuente: Memoria Anual 2016, Latina Media S.A.C. Elaboracion propia

## Anexo 7. Análisis de Porter



Fuente: Michel Porter 1997

## Anexo 8. Matriz de Boston Consulting Group

La Matriz Boston Consulting Group (MBCG) es una herramienta con la que se puede recolectar información de todo tipo de información. Sin embargo, se utilizará para conocer la cartera de Latina Media S.A.C. Esta matriz consiste en un método de análisis estratégico, diseñado para la planificación estratégica corporativa.

La MBCG posee cuatro cuadrantes, en cada uno indica una estrategia diferente para la unidad de negocio que se menciona. Presenta un eje vertical y un eje horizontal, en el primero se menciona el crecimiento del mercado y en el eje horizontal el eje de la cuota del mercado.

Los cuatro cuadrantes corresponden a estrella, interrogante, vaca, perro. Cada uno de ellos define una estrategia distinta adaptada a cada unidad de negocio; es decir, cada producto de la empresa debe ser adoptado a cada cuadrante de modo que se sepa estratégicamente en cuál de ellos se pueden realizar ciertas estrategias para incrementar su producción u obtener un crecimiento en el futuro.

- Estrella: Aquí se incluye a los productos más destacados de la empresa, que produce muchas ganancias, la demanda se encuentra en crecimiento y se debe seguir realizando inversiones.
- Interrogación: Es el producto que no es tan atractivo; sin embargo, genera muchas ganancias y dependiendo de la inversión que se realice puede cambiar de cuadrante y volverse como la estrella.
- Vaca: No tiene crecimiento; sin embargo, su participación de mercado es alta, produce caja a la empresa, pero no tiene crecimiento, lo que permite que pueden nacer otros productos.
- Perro: Es un producto de bajo crecimiento y de baja participación en el mercado. Al tener baja rentabilidad y no estar en las preferencias de los usuarios tiene ganado el derecho de deshacerse de ella.

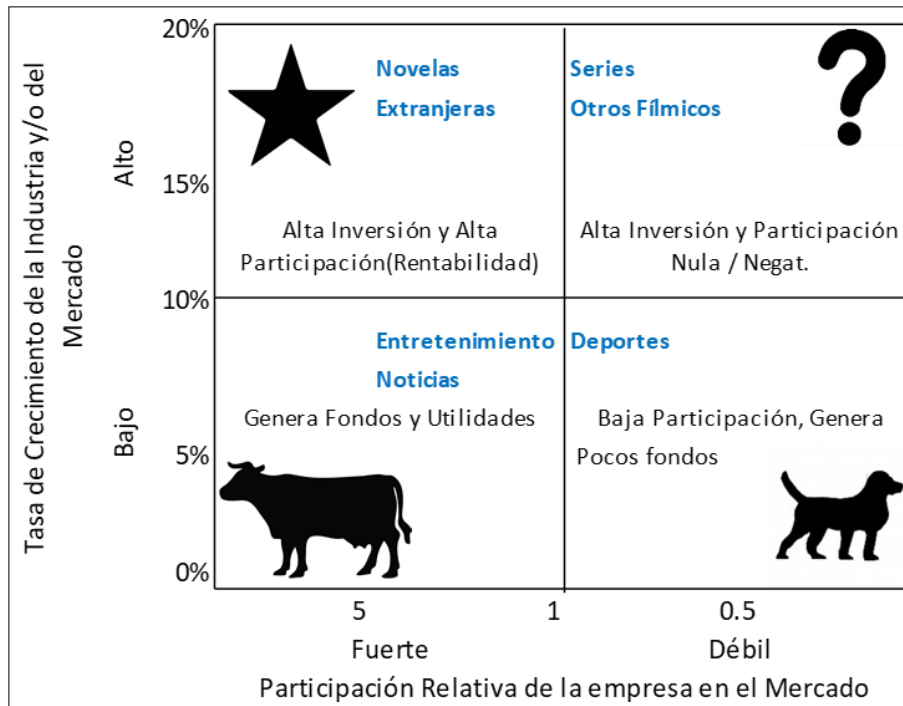
Adaptando las ideas a la empresa Latina Media S.A.C. es posible indicar que existen cuatro líneas de negocio bastante definidas y marcadas, estas son: fílmicos (series, películas y novelas), programas de entretenimiento, programas de noticias y programas de deportes.

La línea de negocio de fílmicos en la sección de novelas extranjeras se encuentra en el cuadrante de la estrella dado que es un buen producto, genera una alta rentabilidad (82% de margen bruto en el 2017), produce muchas ganancias y la demanda indica que se debe seguir invirtiendo puesto que los principales inversores desean seguir apostando por este producto.

La línea de negocio de fílmicos en la sección de series se encuentra en el cuadrante de la interrogación dado que no es tan atractivo pero genera una buena rentabilidad (29% de margen bruto en el 2017) y dependiendo de la inversión que se realice puede cambiar de cuadrante.

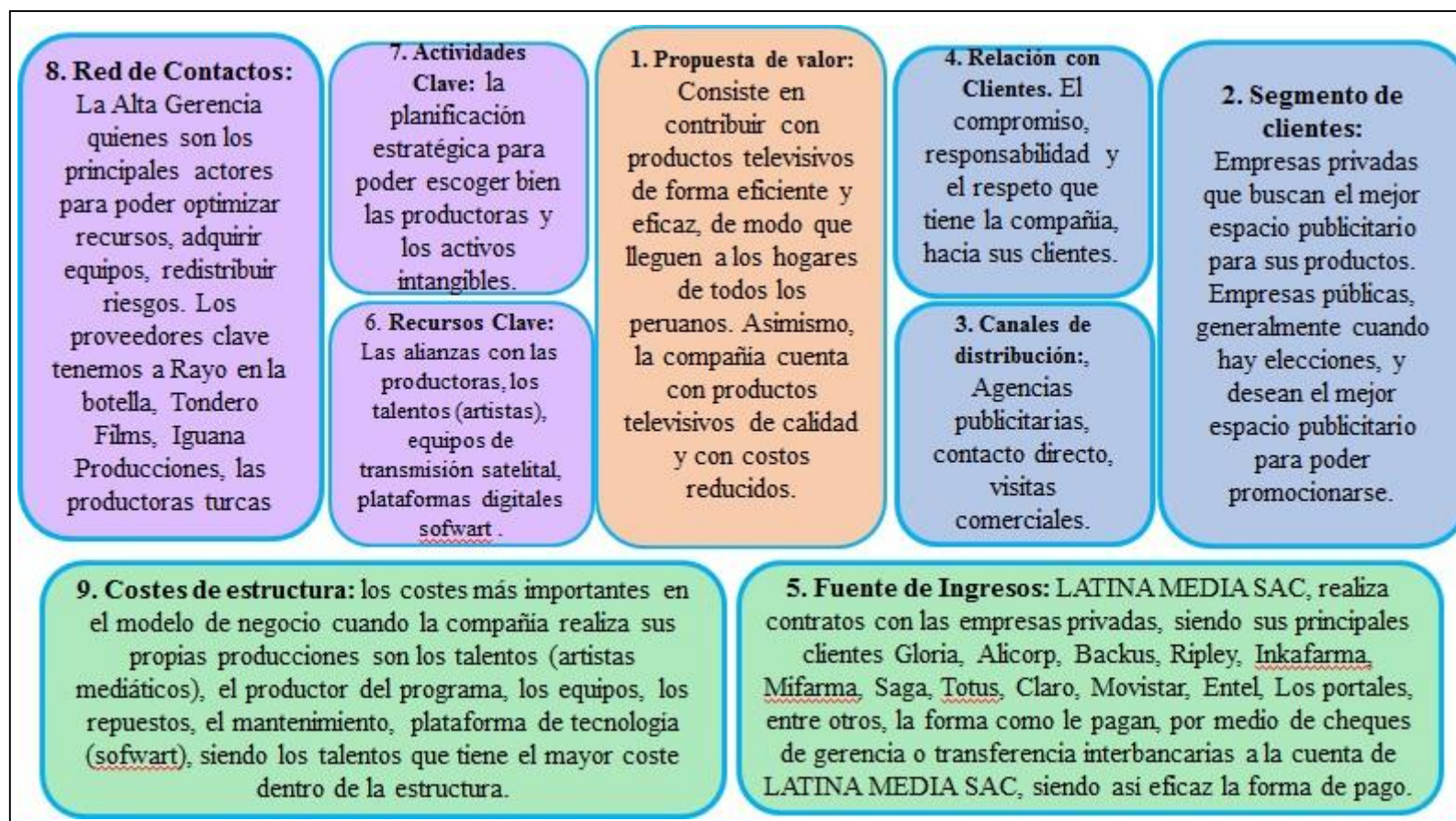
La línea de negocio de programas de noticias y entretenimiento se encuentra en el cuadrante de la vaca, ya que no tiene crecimiento o al menos no directamente, pues depende del rating que realicen en los nuevos programas, pero produce caja a la empresa por los flujos que genera en el futuro.

La línea de negocio de programas de deportes se encuentra en el cuadrante del perro, debido a que la participación en los ingresos y en el mercado es baja, tiene una rentabilidad de (-14% de margen bruto en el 2017).



Fuente: Boston Consulting Group 2017. Elaboración propia

**Anexo 9. Matriz de Canvas - Latina Media S.A.C.**



Fuente: Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

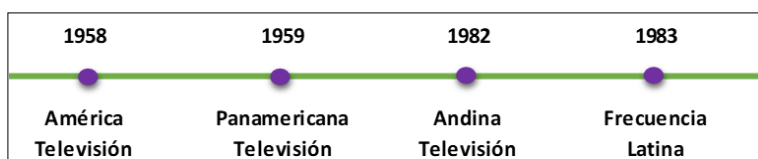
## Anexo 10. Identificación de los principales competidores

Los principales competidores de Latina Media S.A.C. en el sector de comunicaciones son: América Televisión, Panamericana Televisión y Andina Televisión. Sin embargo, externamente las empresas de similares características por el tipo de producción que emiten son: Televisión Nacional de Chile, TV Azteca, Caracol Televisión, Grupo Televisa.

Cabe precisar que la unidad de medida y la participación del mercado se generan sobre la base del rating promedio de cada uno de los canales de televisión para el medio local peruano.

Entre los principales competidores de Latina Media S.A.C. se encuentra uno de los más grandes en cuanto a infraestructura, niveles de inversión y rating siendo esta América Televisión y a la vez el canal más antiguo de señal abierta en el país. No obstante, existen otros canales de televisión de señal abierta que se generaron en el tiempo. A continuación, se presentarán algunos gráficos y cuadros que ayuden a revisar la historia y el horizonte de vida de Latina Media S.A.C. El horizonte del tiempo se refleja de la siguiente manera:

Creación de empresas en el horizonte de tiempo



Fuente: Elaboración propia

El horizonte del tiempo muestra que Latina Media S.A.C. es la empresa más joven respecto de todas las demás empresas, lo que indica que aún puede tener un gran crecimiento.

## Anexo 11. Factores organizativos y sociales

El gobierno corporativo, la política empresarial de Latina Media S.A.C. busca desarrollar relaciones transparentes y armoniosas con sus grupos de intereses (accionistas, colaboradores, proveedores, clientes, sociedad y gobierno, aliados, medio ambiente), es por eso que Latina Media S.A.C., desde diciembre del 2014, inicia el proceso de adecuación a los principios de buen gobierno corporativo, en donde implemento los distintos aspectos relacionados a las buenas prácticas y principios de buen gobierno corporativo. De esta manera, la compañía generar valor para todos sus accionistas y grupos de interés.



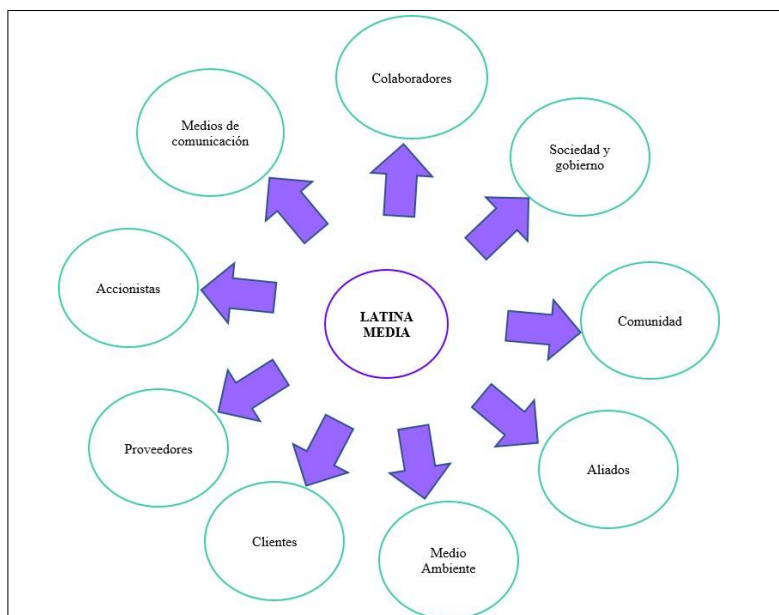
## Gobierno corporativo – directorio

DIRECTORIO	
Zamora León Jesús Antonio	Presidente del Directorio
Basadre Brazzini Jorge Alberto	Director
Núñez Devescovi Arturo	Director
Bacherer Fastoni Oscar Leonardo	Director
Pierce Diez Canseco Leslie Harold	Director
Becerra Tresierra Angel David	Director
Cavalié Fiedler Edgardo	Director

Fuente: Memoria Anual Latina Media S.A.C. 2017 Elaboración propia

Entorno y responsabilidad social, el entorno en el que funciona Latina Media S.A.C. permite identificar a los siguientes actores:

## Entorno y responsabilidad social - Latina Media S.A.C.



Fuente: REPORTE DE SOSTENIBILIDAD, LATINA MEDIA SAC, 2017. Elaboración propia

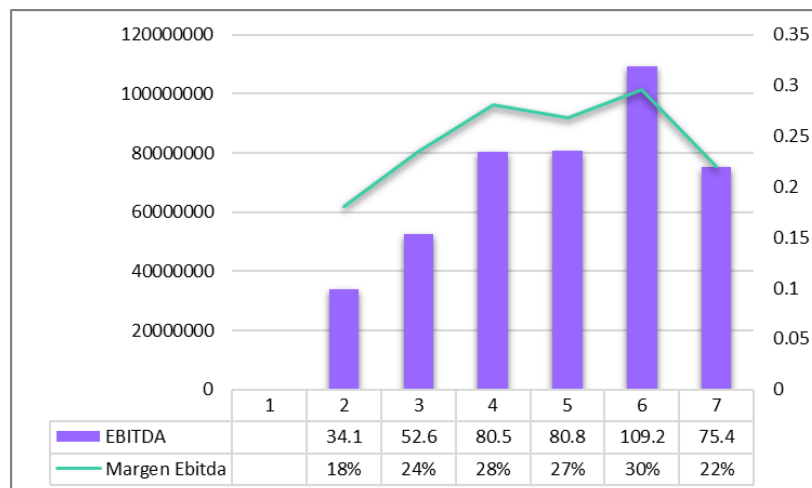
La compañía tiene como pilares principales para el desarrollo de su negocio, la responsabilidad social corporativa y el cuidado del medio ambiente, por lo que Latina Media S.A.C. cuenta con un área especializada de responsabilidad social en la sede central, en donde se desarrollan programas de campañas sociales como “Nos hacemos cargo” y “La buena escuela”, enfocados en apoyo social.

Latina Media S.A.C. ha tenido un crecimiento sostenido en los últimos cinco años a nivel de venta, esto fue posible a la principal estrategia planteada por Latina Media S.A.C. cambiar el

contenido de la programación del canal, para que así la programación de la compañía sea atractiva para las empresas que buscan publicidad.

## Anexo 12. EBITDA y margen EBITDA

EBITDA y margen EBITDA (2012 al 2017) en millones de soles



Fuente: PWC 2017. Elaboración propia

El EBITDA tuvo un decrecimiento al cierre del 2017, ascendiendo este indicador en S/ 75,4 millones a comparación del 2016 que fue de S/ 109,2 millones, debido básicamente a la reducción de sus ventas en el 2017, ocasionada por factores externos como La Niña costera, que ocasionó grandes desastres naturales en el país. Esto ocasionó que los clientes de Latina Media S.A.C. redujeran sus costos. Así, lo primero que reducen son los costos en publicidad, impactando en los ingresos de la compañía. Cabe precisar que el crecimiento del EBITDA al 2016 es por el incremento de ventas y el incremento en otros ingresos (venta de dos terrenos) en el año 2016.

## Anexo 13. ESF análisis vertical y horizontal activos, Latina Media S.A.C. (2012 al 2017)

LATINA MEDIA SAC CUENTA	Análisis Vertical						Análisis Horizontal				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Activos</b>											
<b>Activos Corrientes</b>											
Efectivo y Equivalente de Efectivo	18.9%	12.4%	1.6%	0.9%	1.8%	0.6%	109%	-88%	-43%	152%	-65%
Cuentas por cobrar comerciales	20.7%	7.5%	10.5%	9.2%	9.3%	9.4%	15%	31%	-8%	23%	-1%
Empresas relacionadas	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	4.6%	0.0%			217%	2598%	-100%
Otras cuentas por cobrar	4.4%	0.4%	0.6%	2.5%	1.9%	3.8%	-69%	32%	338%	-7%	93%
Derechos de transmisión y programación	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	-100%				
Inventarios	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-24%	1%	21%	-4%	2%
Fondos sujeto a restricción	0.0%	0.0%	1.5%	0.5%	0.0%	0.0%			-66%	-100%	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0.0%	0.8%	1.4%	0.0%	10.1%	11.8%		54%	-100%		15%
Activos financieros disponibles para la venta	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%		24%	-100%		
Derechos de transmisión y programación	4.5%	1.2%	2.0%	4.3%	5.2%	2.0%	-11%	46%	131%	47%	-62%
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>219.6%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>22.1%</b>	<b>-1.3%</b>



LATINA MEDIA SAC	Análisis Vertical						Análisis Horizontal				
CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Pasivos</b>											
Otros pasivos financieros	0.0%	33.7%	4.7%	10.6%	7.1%	13.8%	-87%	135%	-19%	92%	
Cuentas por pagar comerciales	5.1%	1.8%	3.3%	5.7%	5.0%	5.5%	9%	76%	81%	8%	7%
Beneficios a los empleados	3.5%	2.2%	2.6%	1.6%	1.6%	1.1%	99%	13%	-35%	18%	-30%
Anticipos recibidos	3.2%	1.0%	2.5%	2.9%	2.4%	2.1%	2%	134%	19%	-1%	-14%
Otras cuentas por pagar	3.7%	0.9%	1.4%	1.3%	3.0%	1.1%	-19%	36%	1%	173%	-62%
Otros pasivos financieros	0.4%	2.4%	37.5%	28.5%	32.9%	27.3%	1974%	1393%	-21%	40%	-18%
Pasivos por impuestos diferidos	3.8%	17.1%	17.8%	15.5%	10.9%	11.8%	1352%	-2%	-10%	-15%	7%
Beneficios a los empleados	0.0%	0.4%	0.4%	0.8%	0.9%	0.9%		0%	108%	37%	0%
<b>Patrimonio</b>											
Capital emitido	18.9%	27.2%	74.4%	71.7%	42.4%	38.4%	361%	159%	0%	-28%	-11%
Acciones en tesorería	0.0%	0.0%	-39.6%	-38.1%	-16.6%	-16.9%			0%	-47%	0%
Otras Reservas	3.9%	-2.4%	-2.8%	-2.4%	-2.0%	-2.0%	-294%	12%	-11%	0%	0%
Resultados acumulados	56.5%	-4.4%	-3.6%	1.8%	12.5%	16.2%	-125%	-24%	-154%	723%	28%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>219.6%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>3.8%</b>	<b>21.5%</b>	<b>-1.3%</b>

Fuente: Estados financieros de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

#### Anexo 14. ER análisis vertical – horizontal, Latina Media S.A.C. (2012 al 2017)

LATINA MEDIA SAC	Análisis Vertical						Análisis Horizontal				
CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	18%	28%	5%	22%	-7.2%
Costo de Ventas	-58.9%	-48.7%	-41.8%	-43.8%	-48.4%	-53.4%	-2%	10%	10%	36%	2.3%
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>41.1%</b>	<b>51.3%</b>	<b>58.2%</b>	<b>56.2%</b>	<b>51.6%</b>	<b>46.6%</b>	<b>47%</b>	<b>46%</b>	<b>2%</b>	<b>12%</b>	<b>-16%</b>
Gastos de Ventas y Distribución	-11.1%	-11.5%	-13.8%	-13.8%	-10.3%	-10.6%	23%	53%	5%	-8%	-4%
Gastos de Administración	-15.1%	-19.1%	-18.5%	-17.8%	-13.9%	-13.9%	49%	24%	1%	-5%	-7%
Ingresos Diversos	1.5%	0.5%	0.3%	1.5%	4.5%	0.3%	-64%	-9%	390%	268.9%	-93.3%
Gastos diversos	0.0%	0.0%	-0.9%	0.0%	0.0%	0.0%			-100%		
<b>Ganancia (Pérdida) por actividades de operación</b>	<b>16.4%</b>	<b>21.1%</b>	<b>25.4%</b>	<b>26.2%</b>	<b>31.9%</b>	<b>22.4%</b>	<b>52%</b>	<b>55%</b>	<b>8%</b>	<b>49.3%</b>	<b>-34.9%</b>
Gastos Financieros	0.0%	-13.1%	-10.9%	-9.0%	-10.5%	-10.1%	45673%	6%	-13%	43%	-11%
Diferencias de Cambio neto	-1.1%	-9.0%	-3.7%	-1.0%	-0.1%	-0.4%	868%	-47%	-71%	-88%	266%
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>15.7%</b>	<b>0.3%</b>	<b>11.0%</b>	<b>16.1%</b>	<b>23.8%</b>	<b>15.1%</b>	<b>-98%</b>	<b>4875%</b>	<b>54%</b>	<b>80.9%</b>	<b>-41.1%</b>
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-6.1%	-8.3%	-8.3%	-8.9%	1.9%	-5.6%	61%	28%	14%	-126%	-375%
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>9.6%</b>	<b>-8.0%</b>	<b>2.8%</b>	<b>7.2%</b>	<b>25.7%</b>	<b>9.5%</b>	<b>-200%</b>	<b>-144%</b>	<b>173%</b>	<b>338%</b>	<b>-65.8%</b>

Fuente: PWC 2017. Elaboración propia

#### Anexo 15. NOF (millones de soles) - Latina Media S.A.C.

Necesidades Operativas de Fondos	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cuentas de Capital de Trabajo						
+ Caja mínima	0,0	5,1	6,6	6,9	7,2	6,5
+ CxC Comerciales y otras CXC	59,4	63,3	75,0	83,3	97,2	112,2
+ Inventarios	0,9	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8
- CxP Comerciales	11,8	12,7	22,3	40,3	43,6	46,9
<b>- otros pasivos espontáneos</b>	<b>8,4</b>	<b>6,8</b>	<b>9,3</b>	<b>9,4</b>	<b>25,6</b>	<b>9,7</b>
<b>NOF</b>	<b>40,0</b>	<b>49,6</b>	<b>50,6</b>	<b>41,3</b>	<b>35,9</b>	<b>62,9</b>

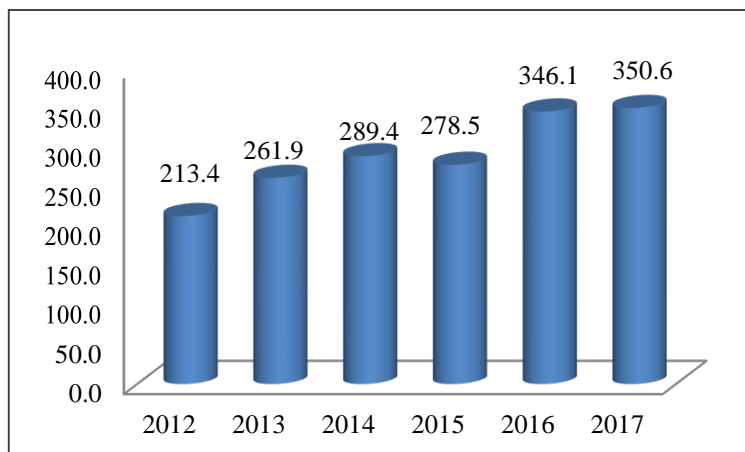
Fuente: Estados financieros de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

Fondo de maniobra Latina Media S.A.C. en millones de soles

Fondo de maniobra	2012	2013	2014	2015	2016	2017
+ Recursos propios	303,4	148,5	211,1	235,3	313,5	305,0
+ Pasivo a largo plazo	326,9	144,1	366,3	319,0	386,7	341,4
- Inmovilizado neto	569,5	568,6	594,7	606,4	708,0	693,6
<b>FM</b>	<b>60,8</b>	<b>-276,1</b>	<b>-17,2</b>	<b>-52,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-47,3</b>
Activo corriente	109,3	157,0	91,3	105,3	157,1	159,9
Pasivo corriente	48,5	433,1	108,5	157,5	164,8	207,2
<b>AC-PC</b>	<b>60,8</b>	<b>-276,1</b>	<b>-17,2</b>	<b>-52,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-47,3</b>

Fuente: Estados financieros de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

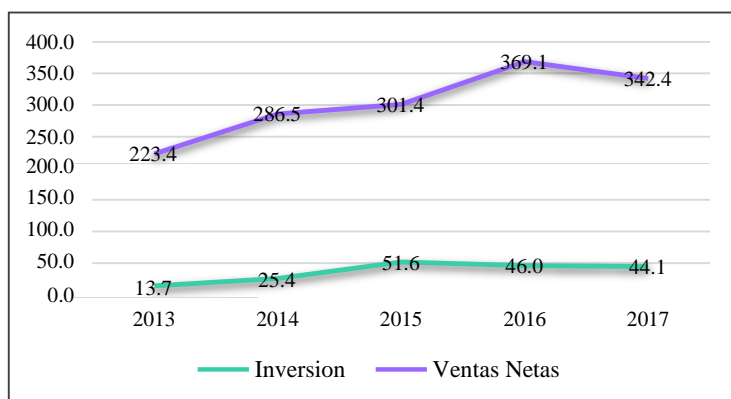
## Anexo 16. Evolución de la deuda financiera y la inversión Latina Media S.A.C.



Fuente: Estados financieros de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

El siguiente grafico indica cómo la inversión y los ingresos tienen la misma tendencia, lo que muestra que la inversión es destinada para generar ingresos. Cabe mencionar que la inversión en derecho de transmisión y programación representa el 63% en promedio, siendo este el principal costo del negocio.

Inversión vs. ingresos (2013 al 2017) en millones de soles



Fuente: Estados financieros de Latina Media S.A.C. 2017. Elaboración propia

## Anexo 17. Identificación de riesgos

- Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio se concentra en 3 áreas, en los pasivos financieros en dólares, los pasivos comerciales en dólares y los deudores comerciales en dólares. Asimismo, estas operaciones en dólares no son significativas con respecto a sus ingresos netos, la pérdida por diferencia de cambio neto fue de 374.000 y 1.370.000 en el 2016 y 2017, respectivamente, el cual

representa 2,5% en promedio dentro del periodo de evaluación, por lo que la compañía no aplica instrumentos financieros para cobertura de este riesgo.

- Riesgo de crédito

El riesgo de crédito de la compañía surge del incumplimiento de pago por parte de los deudores comerciales. Se considera que este riesgo es bajo, ya que la empresa mantiene contratos de pago con sus deudores comerciales a mediano plazo. Asimismo, no se han presentado problemas en cobranzas dudosas significativas en el pasado.

- Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez surge por no tener suficiente efectivo para que pueda operar la empresa, dado que la compañía vende un gran porcentaje al crédito, queda inmerso en este riesgo, por lo que la empresa ha planificado cubrir sus requerimientos de liquidez a través de facturas negociables, pagarés a corto plazo y transacciones de factoraje. Asimismo, Latina Media S.A.C. espera generar mayores ingresos por servicios de publicidad a través del contrato de derecho de transmisión de eventos deportivos FIFA, lo que le permitirá tener mayores ingresos.

- Riesgo operativo

El riesgo operativo en la compañía surge de la estructura de costos fijos que tiene el negocio, es decir, el costo de transmitir un programa es que la empresa ya compro, ya realizó el gasto del derecho o la licencia de transmitir ese programa, pero si el programa no le da el nivel de rating que se esperaba, entonces la compañía ya perdió el costo fijo que pagó por el derecho de transmisión y programación. Este es un gran riesgo para Latina Media S.A.C., ya que es muy sensible predecir qué película, novela, serie, o qué otro tipo de programa producirá el rating que la empresa espera.

- Riesgo financiero

El riesgo financiero surge de los contratos que tiene la empresa con el banco, ya que dentro de una cláusula estipula que Latina Media S.A.C. solo puede financiarse exclusivamente con una sola entidad financiera, en este caso el BCP, por lo que el riesgo se da cuando el banco le brinde financiamiento con una tasa de interés por encima del mercado; la compañía tendría que aceptar, dado que este contrato firmado desde el 2013 tiene una duración de 10 años.

<b>I M P A C T O</b>	<b>Catastrófico</b>	<b>5</b>	5	10	15	20	25
	<b>Grave</b>	<b>4</b>	4	8	12	16	20
	<b>Moderado</b>	<b>3</b>	3	6	9	12	15
	<b>Menor</b>	<b>2</b>	2	4	6	8	10
	<b>No significativo</b>	<b>1</b>	1	2	3	4	5
			1	2	3	4	5
			<b>Improbable</b>	<b>Poco probable</b>	<b>Posible</b>	<b>Probable</b>	<b>Muy probable</b>
<b>PROBABILIDAD</b>							

Fuente: COSO ERM. Elaboración propia

Nivel de riesgo Latina Media S.A.C.

<b>NIVEL DE RIESGO</b>	<b>LIMITE INFERIOR</b>	<b>LIMITE SUPERIOR</b>	
Riesgo Bajo	1.00	2.99	
Riesgo Moderado	3.00	6.99	
Riesgo Alto	7.00	12.99	
Riesgo Critico	13.00	25.00	

Fuente: COSO ERM. Elaboración propia


## Anexo 18. Estado consolidado de situación financiera

Estado de Situación Financiera - Latina Media SAC.Consolidado (En millones de Soles)																	
CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Análisis Vertical						Análisis Horizontal				
							2012	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Activos</b>																	
<b>Activos Corrientes</b>																	
Efectivo y Equivalente de Efectivo	48.9	89.8	11.1	6.3	15.9	5.5	7.2%	12.4%	1.6%	0.9%	1.8%	0.6%	84%	-88%	-43%	152%	-65%
Cuentas por cobrar comerciales	47.1	54.3	70.9	65.5	80.5	80.1	6.9%	7.5%	10.3%	9.2%	9.3%	9.4%	15%	31%	-8%	23%	-1%
Films	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80%	-100%			
Inventarios	0.9	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-24%	1%	21%	-4%	2%
Otras cuentas por cobrar	12.3	9.0	4.1	17.8	16.6	32.1	1.8%	1.2%	0.6%	2.5%	1.9%	3.8%	-26%	-55%	338%	-7%	93%
Empresas relacionadas	0.0	0.0	0.5	1.5	39.6	0.2	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	4.6%	0.0%			217%	2598%	-100%
Otros activos Corrientes	0.0	2.9	4.1	13.4	3.6	41.2	0.0%	0.4%	0.6%	1.9%	0.4%	4.8%		44%	226%	-73%	1041%
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>109.3</b>	<b>157.0</b>	<b>91.3</b>	<b>105.3</b>	<b>157.1</b>	<b>159.9</b>	<b>16.1%</b>	<b>21.6%</b>	<b>13.3%</b>	<b>14.8%</b>	<b>18.2%</b>	<b>18.7%</b>	<b>44%</b>	<b>-42%</b>	<b>15%</b>	<b>49%</b>	<b>2%</b>
<b>Activos No Corrientes</b>																	
Derechos de transmisión y programación	10.2	8.7	13.3	30.7	45.1	17.1	1.5%	1.2%	1.9%	4.3%	5.2%	2.0%	-15%	53%	131%	47%	-62%
Inversiones inmobiliarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%					
Otros activos No Corrientes	1.6	1.9	19.8	3.7	88.0	101.0	0.2%	0.3%	2.9%	0.5%	10.2%	11.8%	21%	915%	-81%	2279%	15%
Inmuebles maquinaria y equipo (neto)	110.2	110.6	112.0	120.3	122.6	121.9	16.2%	15.2%	16.3%	16.9%	14.2%	14.3%	0%	1%	7%	2%	-1%
Activo intangible	447.5	447.4	449.6	451.7	452.3	453.6	65.9%	61.7%	65.5%	63.5%	52.3%	53.1%	0%	1%	0%	0%	0%
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>569.5</b>	<b>568.6</b>	<b>594.7</b>	<b>606.4</b>	<b>708.0</b>	<b>693.6</b>	<b>83.9%</b>	<b>78.4%</b>	<b>86.7%</b>	<b>85.2%</b>	<b>81.8%</b>	<b>81.3%</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>	<b>2%</b>	<b>17%</b>	<b>-2%</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>678.8</b>	<b>725.6</b>	<b>686.0</b>	<b>711.7</b>	<b>865.1</b>	<b>853.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>7%</b>	<b>-5%</b>	<b>4%</b>	<b>22%</b>	<b>-1%</b>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>																	
<b>Pasivos Corrientes</b>																	
Cuentas por pagar comerciales	11.8	12.7	22.3	40.3	43.6	46.9	1.7%	1.8%	3.3%	5.7%	5.0%	5.5%	8%	76%	81%	8%	8%
Pasivos financieros y sobregiros bancarios	10.9	244.7	32.1	75.3	61.2	123.3	1.6%	33.7%	4.7%	10.6%	7.1%	14.4%	2139%	-87%	135%	-19%	101%
Deuda revolvente							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%					
Otras cuentas por pagar	8.4	6.8	9.3	9.4	25.6	9.7	1.2%	0.9%	1.4%	1.3%	3.0%	1.1%	-19%	36%	1%	173%	-62%
Tributos por pagar	2.1	8.5	9.5	0.0	0.0	0.0	0.3%	1.2%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	308%	12%	-100%		
Beneficios a los empleados	7.9	15.8	17.9	11.6	13.7	9.5	1.2%	2.2%	2.6%	1.6%	1.6%	1.1%	99%	13%	-35%	18%	-30%
Anticipos recibidos	7.3	7.5	17.4	20.8	20.6	17.7	1.1%	1.0%	2.5%	2.9%	2.4%	2.1%	2%	134%	19%	-1%	-14%
Opcion de compra de la participacion mino	0.0	137.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	18.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		-100%			
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>48.5</b>	<b>433.1</b>	<b>108.5</b>	<b>157.5</b>	<b>164.8</b>	<b>207.2</b>	<b>7.1%</b>	<b>59.7%</b>	<b>15.8%</b>	<b>22.1%</b>	<b>19.0%</b>	<b>24.3%</b>	<b>793%</b>	<b>-75%</b>	<b>45%</b>	<b>5%</b>	<b>26%</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>																	
Pasivos financieros no corrientes	202.4	17.2	257.3	203.2	284.9	233.0	29.8%	2.4%	37.5%	28.5%	32.9%	27.3%	-91%	1393%	-21%	40%	-18%
Otros pasivos no corrientes	124.5	126.8	109.1	115.8	101.8	108.4	18.3%	17.5%	15.9%	16.3%	11.8%	12.7%	2%	-14%	6%	-12%	6%
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>326.9</b>	<b>144.1</b>	<b>366.3</b>	<b>319.0</b>	<b>386.7</b>	<b>341.4</b>	<b>48.2%</b>	<b>19.9%</b>	<b>53.4%</b>	<b>44.8%</b>	<b>44.7%</b>	<b>40.0%</b>	<b>-56%</b>	<b>154%</b>	<b>-13%</b>	<b>21%</b>	<b>-12%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>375.4</b>	<b>577.1</b>	<b>474.9</b>	<b>476.4</b>	<b>551.5</b>	<b>548.6</b>	<b>55.3%</b>	<b>79.5%</b>	<b>69.2%</b>	<b>66.9%</b>	<b>63.8%</b>	<b>64.3%</b>	<b>54%</b>	<b>-18%</b>	<b>0%</b>	<b>16%</b>	<b>-1%</b>
<b>Patrimonio</b>																	
Patrimonio de los accionistas	303.4	148.5	211.1	235.3	313.5	305.0	44.7%	20.5%	30.8%	33.1%	36.2%	35.7%	-51%	42%	11%	33%	-3%
<b>Patrimonio atribuible a los accionistas</b>	<b>303.4</b>	<b>148.5</b>	<b>211.1</b>	<b>235.3</b>	<b>313.5</b>	<b>305.0</b>	<b>44.7%</b>	<b>20.5%</b>	<b>30.8%</b>	<b>33.1%</b>	<b>36.2%</b>	<b>35.7%</b>	<b>-51%</b>	<b>42%</b>	<b>11%</b>	<b>33%</b>	<b>-3%</b>
Participaciones no controladas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%					-106%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>303.4</b>	<b>148.5</b>	<b>211.1</b>	<b>235.3</b>	<b>313.6</b>	<b>305.0</b>	<b>44.7%</b>	<b>20.5%</b>	<b>30.8%</b>	<b>33.1%</b>	<b>36.2%</b>	<b>35.7%</b>	<b>-51%</b>	<b>42%</b>	<b>11%</b>	<b>33%</b>	<b>-3%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>678.8</b>	<b>725.6</b>	<b>686.0</b>	<b>711.7</b>	<b>865.1</b>	<b>853.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>7%</b>	<b>-5%</b>	<b>4%</b>	<b>22%</b>	<b>-1%</b>

## Anexo 19. Estado consolidado de resultados integrales

LATINA MEDIA SAC		Estado de Situación Financiera - Latina Media SAC.Consolidado					Expresado en Millones de Soles										
		Real 2012 - 2017															
CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Análisis Vertical						Análisis Horizontal				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>188.8</b>	<b>223.4</b>	<b>286.5</b>	<b>301.4</b>	<b>369.1</b>	<b>342.4</b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	18%	28%	5%	22%	-7.2%
Costo de Ventas	-111.1	-108.9	-119.6	-131.9	-178.8	-182.9	-58.9%	-48.7%	-41.8%	-43.8%	-48.4%	-53.4%	-2%	10%	10%	36%	2.3%
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>77.6</b>	<b>114.5</b>	<b>166.8</b>	<b>169.5</b>	<b>190.3</b>	<b>159.5</b>	41.1%	51.3%	58.2%	56.2%	51.6%	46.6%	47%	46%	2%	12%	-16%
Gastos de Ventas y Distribución	-20.9	-25.7	-39.4	-41.5	-38.1	-36.4	-11.1%	-11.5%	-13.8%	-13.8%	-10.3%	-10.6%	23%	53%	5%	-8%	-4%
Gastos de Administración	-28.6	-42.6	-53.0	-53.7	-51.2	-47.6	-15.1%	-19.1%	-18.5%	-17.8%	-13.9%	-13.9%	49%	24%	1%	-5%	-7%
Ingresos Diversos	2.8	1.0	0.9	4.5	16.7	1.1	1.5%	0.5%	0.3%	1.5%	4.5%	0.3%	-64%	-9%	390%	268.9%	-93.3%
Gastos diversos	0.0	0.0	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%	-0.9%	0.0%	0.0%	0.0%			-100%		
<b>Ganancia (Pérdida) por actividades de operación</b>	<b>31.0</b>	<b>47.1</b>	<b>72.9</b>	<b>78.8</b>	<b>117.7</b>	<b>76.5</b>	16.4%	21.1%	25.4%	26.2%	31.9%	22.4%	52%	55%	8%	49.3%	-34.9%
Ingresos Financieros	0.7	2.8	0.5	0.1	9.5	11.3	0.4%	1.3%	0.2%	0.0%	2.6%	3.3%	279%	-81%	-90%	16889%	19%
Gastos Financieros	-0.1	-29.3	-31.2	-27.3	-38.9	-34.7	0.0%	-13.1%	-10.9%	-9.0%	-10.5%	-10.1%	45673%	6%	-13%	43%	-11%
Diferencias de Cambio neto	-2.1	-20.0	-10.6	-3.0	-0.4	-1.4	-1.1%	-9.0%	-3.7%	-1.0%	-0.1%	-0.4%	868%	-47%	-71%	-88%	266%
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>29.6</b>	<b>0.6</b>	<b>31.6</b>	<b>48.6</b>	<b>87.9</b>	<b>51.8</b>	15.7%	0.3%	11.0%	16.1%	23.8%	15.1%	-98%	4875%	54%	80.9%	-41.1%
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-11.5	-18.6	-23.7	-26.9	7.0	-19.3	-6.1%	-8.3%	-8.3%	-8.9%	1.9%	-5.6%	61%	28%	14%	-126%	-375%
<b>Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones</b>	<b>18.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>7.9</b>	<b>21.7</b>	<b>95.0</b>	<b>32.5</b>	9.6%	-8.0%	2.8%	7.2%	25.7%	9.5%	-200%	-144%	173%	338%	-66%
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>18.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>7.9</b>	<b>21.7</b>	<b>95.0</b>	<b>32.5</b>	9.6%	-8.0%	2.8%	7.2%	25.7%	9.5%	-200%	-144%	173%	338%	-65.8%

## Anexo 20. Estado de flujo de efectivo

		Estado de Flujo Efectivo - Latina Media SAC.Consolidado				
		Real 2013 - 2017 En millones de Soles				
CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Flujos de efectivo de actividad de operación</b>						
<b>Clases de cobros en efectivo por actividades de</b>						
Cobranza a clientes		216.9	363.7	370.5	404.3	371.2
Pago a proveedores		-91.5	-184.2	-163.1	-178.0	-193.7
Pagos a Personal		-50.4	-36.6	-53.4	-50.2	-50.7
Pagos por impuestos a la renta		-3.8	-6.6	-23.2	-18.8	-18.4
Pagos por intereses		0.0	0.0	-23.9	-24.8	-34.6
Pagos de otros impuestos		-17.4	-71.2	-61.0	-44.9	-34.6
Intereses cobrados		2.8	0.0	0.0	0.0	
Otros Pagos (cobros) de Efectivo Relativos a la Actividad de Operación		0.1	-10.1	15.8	-0.4	-6.6
<b>Efectivo neto proveniente de actividades de operación recurrente</b>	<b>0.0</b>	<b>56.6</b>	<b>54.9</b>	<b>61.8</b>	<b>87.2</b>	<b>32.6</b>
Liberacion de fondos restringidos		0.0	0.0	0.0	13.1	0.0
<b>Efectivo neto proveniente de actividades de operación</b>		<b>56.6</b>	<b>54.9</b>	<b>61.8</b>	<b>100.2</b>	<b>32.6</b>
<b>Flujos de efectivo de actividad de inversión</b>						
Adquisicion de activos fijos		-4.9	-10.1	-15.4	-14.3	-10.1
Adquisicion de activos intangibles		-0.2	-2.7	-3.0	-1.4	-1.3
Adquisicion de derechos de transmisión y programación		-8.6	-12.6	-33.2	-30.2	-32.7
Venta de activo fijo		0.0	0.0	0.0	17.0	0.3
<b>Efectivo neto aplicado a actividades de inversión</b>	<b>0.0</b>	<b>-13.7</b>	<b>-25.4</b>	<b>-51.6</b>	<b>-28.9</b>	<b>-43.8</b>
<b>Flujos de efectivo de actividad de financiación</b>						
Aporte de capital		0.0	304.6	0.0	0.0	0.0
Adquisición de acciones de tesorería.		0.0	-763.8	0.0	0.0	0.0
Pago por adquisición de participación minoritaria, incluido costos de la		0.0	-139.3	0.0	0.0	0.0
Amortización de pagarés		0.0	-9.8	-24.9	-69.9	-50.6
Amortización de préstamos		0.0	-255.1	-31.4	-183.8	-73.0
Amortización de préstamos con la matriz		0.0	0.0	0.0	-117.3	0.0
Amortización de otros financiamientos-factoraje		0.0	0.0	-27.6	-75.4	-43.2
Amortización operaciones FEC		0.0	0.0	0.0	-21.7	-10.6
Amortización de arrendamiento financiero		-0.4	-0.2	-0.5	-0.2	0.0
Amortización de factura negociable		0.0	0.0	0.0	0.0	-78.7
Facturas negociables obtenidas		0.0	0.0	0.0	0.0	112.7
Otros financiamientos-factoraje		0.0	0.0	47.5	85.0	34.1
Pagares obtenidos		0.0	9.8	24.8	102.6	84.6
Préstamos obtenidos		-1.6	753.4	0.0	219.3	30.0
Pago de dividendos		0.0	0.0	0.0	0.0	-2.5
<b>Efectivo neto aplicado a actividades de financiamiento</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-100.4</b>	<b>-12.0</b>	<b>-61.3</b>	<b>2.7</b>
(Disminución) aumento neto de efectivo y flujos de efectivo		40.9	-78.7	-4.8	9.6	-8.5
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al inicio del año		48.9	89.8	11.1	6.3	-2.0
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el		0.0	0.0	0.0	0.0	15.9
<b>Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al final del año</b>		<b>89.8</b>	<b>11.1</b>	<b>6.3</b>	<b>15.9</b>	<b>5.5</b>

## Anexo 21. Ratios Latina Media S.A.C.

		<b>Ratios Financieros Latina Media SAC.</b>					
		2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ratios de Liquidez</b>							
1. Razón corriente	Activo corriente	103.2	150.6	91.3	105.3	157.1	159.9
	Pasivo corriente	37.8	433.1	108.5	157.5	164.8	207.2
Activo Corriente/Pasivo Corriente	<b>Ratio Corriente</b>	2.73	0.35	0.84	0.67	0.95	0.77
2. Margen de seguridad	Activo Corriente	103.2	150.6	91.3	105.3	157.1	159.9
	Pasivo Corriente	37.8	433.1	108.5	157.5	164.8	207.2
(Activo Corriente - Pasivo Corriente) / Pasivo Corriente	<b>Mgn de Seguridad</b>	1.73	-0.65	-0.16	-0.33	-0.05	-0.23
3. Prueba ácida	Efectivo y equivalentes de efectivo	43.0	89.8	11.1	6.3	15.9	5.5
	Cuentas por cobrar comerciales, neto	47.1	54.3	70.9	65.5	80.5	80.1
	Otras cuentas por cobrar, neto	9.9	3.1	4.1	17.8	16.6	32.1
	Cuentas por cobrar a relacionadas	0.0	0.0	0.5	1.5	39.6	0.2
	Pasivo Corriente	37.8	433.1	108.5	157.5	164.8	207.2
(Efectivo + Valores Negociables + CxC) / Pasivo Corriente	<b>Prueba ácida</b>	2.65	0.34	0.80	0.58	0.93	0.57
4. Prueba absoluta	Efectivo y equivalentes de efectivo	43.0	89.8	11.1	6.3	15.9	5.5
	Valores Negociables	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	Pasivo Corriente	37.8	433.1	108.5	157.5	164.8	207.2
(Efectivo + Valores Negociables) / Pasivo Corriente	<b>Prueba Absoluta</b>	1.14	0.21	0.10	0.04	0.10	0.03
<b>Ratios de Gestión</b>							
1. Rotación de cuentas por cobrar	Ventas netas	188.8	223.4	286.5	301.4	369.1	342.4
	Cuentas por cobrar comerciales, neto	57.0	57.3	75.0	83.3	97.2	80.3
Ventas / Promedio de Cuentas por Cobrar	<b>Ratio Cuentas por Cobrar</b>	3.31	3.91	4.33	3.81	4.09	3.86
	<b>Días Cuentas por Cobrar</b>	110.19	93.41	84.28	95.86	89.26	94.59
2. Rotación de inventarios	Costo de ventas	111.1	108.9	119.6	131.9	178.8	182.9
	Existencias, neto	0.9	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
Costo de Ventas / Promedio de Inventarios	<b>Rotación Inventarios</b>	130.61	145.56	184.34	183.05	231.85	239.76
	<b>Días Inventario</b>	2.79	2.51	1.98	1.99	1.57	1.52
3. Rotación de cuentas por pagar	Compras	0.0	102.6	113.6	125.3	170.6	182.9
	Cuentas por pagar comerciales	20.1	19.5	31.6	49.7	69.2	46.9
Compras al Crédito / Promedio de Cuentas por Pagar	<b>Rotación Cuentas por Pagar</b>	0.00	5.18	4.45	3.08	2.87	3.15
	<b>Días Cuentas por Pagar</b>	0.00	70.48	82.08	118.42	127.26	115.84
5. Ciclo de Conversión de Efectivo	Días Inventario	2.79	2.51	1.98	1.99	1.57	1.52
	Días Cuentas por Cobrar	110.19	93.41	84.28	95.86	89.26	94.59
	Días Cuentas por Pagar	0.00	70.48	82.08	118.42	127.26	115.84
Días Inventario + Días CxC - Días CxP	<b>Días del Ciclo de Conversión de Efectivo</b>	112.98	25.44	4.19	-20.57	-36.43	-19.73
4. Rotación de Activos	Ventas Netas	188.8	223.4	286.5	301.4	369.1	342.4
	Activos Totales	227.1	725.6	675.9	708.3	865.1	853.6
Ventas Netas / Activos Totales	<b>Rotación de Activos</b>	0.83	0.31	0.42	0.43	0.43	0.40




<b>Ratios de Rentabilidad</b>		2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Ratio de costo de ventas sobre ventas netas	Costo de ventas	111.1	108.9	119.6	131.9	178.8	182.9
	Ventas netas	188.8	223.4	286.5	301.4	369.1	342.4
Costo de Ventas / Ventas Netas	<b>Ratio CV/VN</b>	0.59	0.49	0.42	0.44	0.48	0.53
2. Ratio de utilidad bruta sobre ventas netas	Utilidad bruta	77.6	114.5	166.8	169.5	190.3	159.5
	Ventas Netas	188.8	223.4	286.5	301.4	369.1	342.4
Utilidad Bruta / Ventas Netas	<b>Ratio UB/VN</b>	0.41	0.51	0.58	0.56	0.52	0.47
3. Ratio de gastos operativos sobre ventas netas	Gastos Operativos	-46.7	-67.3	-94.0	-90.7	-72.7	-82.9
	Ventas Netas	188.8	223.4	286.5	301.4	369.1	342.4
Gastos Operativos / Ventas Netas	<b>Ratio GO/VN</b>	0.25	0.30	0.33	0.30	0.20	0.24
4. Ratio de utilidad operativa sobre ventas netas	Utilidad Operativa	31.0	47.1	72.9	78.8	117.7	76.5
	Ventas Netas	188.8	223.4	286.5	301.4	369.1	342.4
Utilidad Operativa / Ventas Netas	<b>Ratio UO/VN</b>	0.16	0.21	0.25	0.26	0.32	0.22
6. Ratio de utilidad neta sobre Ventas	Utilidad Neta	18.0	-18.0	7.9	21.7	95.0	32.5
	Ventas Netas	188.8	223.4	286.5	301.4	369.1	342.4
Utilidad Neta / Ventas	<b>Ratio UN/VN</b>	0.10	-0.08	0.03	0.07	0.26	0.09
7. ROA	Utilidad Neta	18.0	-18.0	7.9	21.7	95.0	32.5
	Activos Totales	227.1	725.6	675.9	708.3	865.1	853.6
Utilidad Neta / Activos Totales	<b>Ratio UN/Activos Totales</b>	0.08	-0.02	0.01	0.03	0.11	0.04
6. ROE	Utilidad Neta	18.0	-18.0	7.9	21.7	95.0	32.5
	Patrimonio Neto	179.9	148.5	172.1	215.5	274.4	309.3
Utilidad Neta / Patrimonio Neto	<b>Ratio UN/Patrimonio Neto</b>	0.10	-0.12	0.05	0.10	0.35	0.11
6. DUPONT	Util. Neta /Ventas	0.10	-0.08	0.03	0.07	0.26	0.09
	Rotacion de Activos	0.83	0.31	0.42	0.43	0.43	0.40
	Apalancamiento Financiero	1.26	4.89	3.93	3.29	3.15	2.76
	<b>Dupont</b>	0.10	-0.12	0.05	0.10	0.35	0.11
<b>Ratios de Solvencia</b>							
1. Ratio de capital social sobre pasivo total	Capital social	42.8	197.5	510.5	510.4	366.5	327.9
	Pasivo Total	47.1	577.1	490.3	476.4	551.5	548.6
Capital Social / Pasivo Total	<b>Ratio CS/PT</b>	0.91	0.34	1.04	1.07	0.66	0.60
2. Ratio de activo circulante sobre pasivo total	Total Activo Corriente	103.2	150.6	91.3	105.3	157.1	159.9
	Pasivo Total	47.1	577.1	490.3	476.4	551.5	548.6
Activo Circulante / Pasivo Total	<b>Ratio AC/PT</b>	2.19	0.26	0.19	0.22	0.28	0.29
3. Ratio de activo fijo sobre pasivo total	Total Activo No Corriente	123.8	575.0	584.6	603.0	708.0	693.6
	Pasivo Total	47.1	577.1	490.3	476.4	551.5	548.6
Activo Fijo / Pasivo a Largo Plazo	<b>Ratio AC/PT</b>	2.63	1.00	1.19	1.27	1.28	1.26
4. Endeudamiento patrimonial	Pasivo Total	47.1	577.1	490.3	476.4	551.5	548.6
	Patrimonio Neto	179.9	148.5	172.1	215.5	274.4	309.3
Pasivo Total / Patrimonio Neto	<b>Ratio PT/PN</b>	0.26	3.89	2.85	2.21	2.01	1.77
5. Ratio de Pasivo sobre Activo no Corriente	Pasivo Total	47.1	577.1	490.3	476.4	551.5	548.6
	Total Activo No Corriente	123.8	575.0	584.6	603.0	708.0	693.6
Pasivo / Activo no Corriente	<b>Ratio AC/PT</b>	0.38	1.00	0.84	0.79	0.78	0.79
6. Apalancamiento financiero	Activo Total	227.1	725.6	675.9	708.3	865.1	853.6
	Patrimonio Neto	179.9	148.5	172.1	215.5	274.4	309.3
	<b>Ratio AT/PN</b>	1.26	4.89	3.93	3.29	3.15	2.76

## Anexo 22. Modelo de flujo de caja descontados

FCL (Millones de Soles)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	FC. Perp.
<b>EBIT*(1-T)</b>	72.80	72.87	79.47	78.72	84.35	70.27	68.41	62.82	78.86	65.67	73.14
(+) Depreciacion y Amortización	9.20	9.46	9.49	9.97	10.68	11.55	11.66	11.94	12.31	12.94	10.85
(-) Inversión en Activo Fijo (CAPEX)	-15.00	-18.00	-10.06	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00	-20.00
Variación en Material Filmico	25.02	-19.59	-15.04	-16.71	41.30	-0.76	-0.76	-0.76	-0.76	-0.76	1.12
Variacion del Capital de Trabajo	5.41	14.32	-1.02	-0.54	-2.62	3.85	3.85	3.85	3.85	3.85	3.48
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>97.42</b>	<b>59.07</b>	<b>62.84</b>	<b>51.44</b>	<b>113.71</b>	<b>64.92</b>	<b>63.17</b>	<b>57.85</b>	<b>74.26</b>	<b>61.70</b>	<b>68.58</b>

<b>Detalle de la Valorización (Expresado en millones de soles)</b>	
Valor presente del año 2018 - 2027	S/. 463.66
Crecimiento "g" de Largo Plazo	4.5%
Valor presente de la perpetuidad	708.00
<b>Valor de la Empresa</b>	<b>1,171.66</b>
Deuda a valor razonable	-354.16
Efectivo Latina Media 2017	5.49
<b>Valor de mercado del patrimonio</b>	<b>823.0</b>
Acciones	239,165,262
<b>Valor de la acción</b>	<b>3.44</b>
Patrimonio Neto 2017	304,975
Acciones	239,165,262
<b>Valor contable por acción 2017</b>	<b>1.28</b>

## Anexo 23. Estado de resultados proyectados

 <b>Estado de Resultados - Latina Media SAC.Consolidado</b> <b>Real 2012 - 2016 / Estimado 2017 / Proyectados 2017 - 2025 - En miles de Soles</b>																
CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>188.8</b>	<b>223.4</b>	<b>286.5</b>	<b>301.4</b>	<b>369.1</b>	<b>342.4</b>	<b>426.6</b>	<b>463.4</b>	<b>464.0</b>	<b>507.7</b>	<b>569.7</b>	<b>518.7</b>	<b>513.6</b>	<b>515.4</b>	<b>535.1</b>	<b>519.3</b>
Costo de Ventas	-111.1	-108.9	-119.6	-131.9	-178.8	-182.9	-259.8	-285.0	-273.6	-313.0	-361.5	-328.4	-323.7	-324.7	-339.8	-326.6
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>77.6</b>	<b>114.5</b>	<b>166.8</b>	<b>169.5</b>	<b>190.3</b>	<b>159.5</b>	<b>166.7</b>	<b>178.4</b>	<b>190.4</b>	<b>194.7</b>	<b>208.2</b>	<b>190.3</b>	<b>189.8</b>	<b>190.8</b>	<b>195.3</b>	<b>192.7</b>
Gastos de Ventas y Distribución	-20.9	-25.7	-39.4	-41.5	-38.1	-36.4	-35.1	-41.1	-42.9	-46.6	-50.5	-51.7	-52.8	-54.0	-55.2	-56.5
Gastos de Administración	-28.6	-42.6	-53.0	-53.7	-51.2	-47.6	-28.4	-33.9	-34.8	-36.5	-38.0	-39.0	-40.0	-41.0	-42.0	-43.0
Ingresos Diversos	2.8	1.0	0.9	4.5	16.7	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos diversos	0.0	0.0	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ganancia (Pérdida) por actividades de</b>	<b>31.0</b>	<b>47.1</b>	<b>72.9</b>	<b>78.8</b>	<b>117.7</b>	<b>76.5</b>	<b>103.3</b>	<b>103.4</b>	<b>112.7</b>	<b>111.7</b>	<b>119.6</b>	<b>99.7</b>	<b>97.0</b>	<b>95.8</b>	<b>98.0</b>	<b>93.1</b>
Ingresos Financieros	0.7	2.8	0.5	0.1	9.5	11.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos Financieros	-0.1	-29.3	-31.2	-27.3	-38.9	-34.7	-23.7	-19.1	-12.7	-4.8	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-1.0
Diferencias de Cambio neto	-2.1	-20.0	-10.6	-3.0	-0.4	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>29.6</b>	<b>0.6</b>	<b>31.6</b>	<b>48.6</b>	<b>87.9</b>	<b>51.8</b>	<b>79.5</b>	<b>84.3</b>	<b>100.0</b>	<b>106.9</b>	<b>117.6</b>	<b>97.7</b>	<b>95.0</b>	<b>93.8</b>	<b>96.0</b>	<b>92.1</b>
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-11.5	-18.6	-23.7	-26.9	7.0	-19.3	-23.5	-24.9	-29.5	-31.5	-34.7	-28.8	-28.0	-27.7	-28.3	-27.2
<b>Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones</b>	<b>18.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>7.9</b>	<b>21.7</b>	<b>95.0</b>	<b>32.5</b>	<b>56.1</b>	<b>59.4</b>	<b>70.5</b>	<b>75.3</b>	<b>82.9</b>	<b>68.9</b>	<b>67.0</b>	<b>66.1</b>	<b>67.7</b>	<b>65.0</b>
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>18.0</b>	<b>-18.0</b>	<b>7.9</b>	<b>21.7</b>	<b>95.0</b>	<b>32.5</b>	<b>56.1</b>	<b>59.4</b>	<b>70.5</b>	<b>75.3</b>	<b>82.9</b>	<b>68.9</b>	<b>67.0</b>	<b>66.1</b>	<b>67.7</b>	<b>65.0</b>
Depreciación	5.9	6.5	6.0	6.5	8.2	9.1	9.2	9.5	9.5	10.0	10.7	11.6	11.7	11.9	12.3	12.9
<b>EBITDA</b>	<b>34.1</b>	<b>52.6</b>	<b>80.5</b>	<b>80.8</b>	<b>109.2</b>	<b>84.5</b>	<b>112.5</b>	<b>112.8</b>	<b>122.2</b>	<b>121.6</b>	<b>130.3</b>	<b>111.2</b>	<b>108.7</b>	<b>107.7</b>	<b>110.3</b>	<b>106.1</b>



**Estado de Situación Financiera - Latina Media**  
**SAC.Consolidado (En miles de Soles)**

CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
<b>Activos</b>																
<b>Activos Corrientes</b>																
Efectivo y Equivalente de Efectivo	48.9	89.8	11.1	6.3	15.9	5.5	8.4	9.1	9.1	10.1	11.5	10.3	10.2	10.2	10.7	38.8
Cuentas por cobrar comerciales	47.1	54.3	70.9	65.5	80.5	80.1	97.2	105.5	109.6	119.9	134.5	122.5	121.3	121.7	126.3	122.6
Films	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inventarios	0.9	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9
Otras cuentas por cobrar	12.3	9.0	4.1	17.8	16.6	32.1	18.9	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
Empresas relacionadas	0.0	0.0	0.5	1.5	39.6	0.2										
Otros activos Corrientes	0.0	2.9	4.1	13.4	3.6	41.2	42.8	37.8	32.8	27.8	22.8	17.8	17.8	17.8	17.8	17.8
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>109.3</b>	<b>157.0</b>	<b>91.3</b>	<b>105.3</b>	<b>157.1</b>	<b>159.9</b>	<b>168.0</b>	<b>162.9</b>	<b>161.9</b>	<b>168.3</b>	<b>179.5</b>	<b>161.2</b>	<b>159.8</b>	<b>160.3</b>	<b>165.4</b>	<b>189.8</b>
<b>Activos No Corrientes</b>																
Derechos de transmisión y programación	10.2	8.7	13.3	30.7	45.1	17.1	4.5	16.1	31.2	46.4	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1	5.1
Inversiones inmobiliarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros activos No Corrientes	1.6	1.9	19.8	3.7	88.0	101.0	105.6	105.6	105.6	105.6	105.6	105.6	105.6	105.6	105.6	105.6
Inmuebles maquinaria y equipo (neto)	110.2	110.6	112.0	120.3	122.6	121.9	127.7	136.3	146.8	156.8	166.1	174.6	182.9	191.0	198.7	205.7
Activo intangible	447.5	447.4	449.6	451.7	452.3	453.6	453.6	454.0	454.4	454.8	455.2	455.6	456.0	456.4	456.8	457.2
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>569.5</b>	<b>568.6</b>	<b>594.7</b>	<b>606.4</b>	<b>708.0</b>	<b>693.6</b>	<b>691.5</b>	<b>712.0</b>	<b>738.0</b>	<b>763.6</b>	<b>732.0</b>	<b>740.9</b>	<b>749.6</b>	<b>758.1</b>	<b>766.2</b>	<b>773.6</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>678.8</b>	<b>725.6</b>	<b>686.0</b>	<b>711.7</b>	<b>865.1</b>	<b>853.6</b>	<b>859.5</b>	<b>874.9</b>	<b>899.9</b>	<b>931.9</b>	<b>911.5</b>	<b>902.0</b>	<b>909.4</b>	<b>918.4</b>	<b>931.6</b>	<b>963.4</b>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>																
<b>Pasivos Corrientes</b>																
Cuentas por pagar comerciales	11.8	12.7	22.3	40.3	43.6	46.9	51.9	65.4	68.4	78.2	90.4	82.1	80.9	81.2	85.0	81.7
Pasivos financieros y sobregiros bancarios	10.9	244.7	32.1	75.3	61.2	123.3	83.3	97.3	75.1	7.0	7.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda revolving							55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	55.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras cuentas por pagar	8.4	6.8	9.3	9.4	25.6	9.7	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9
Tributos por pagar	2.1	8.5	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Beneficios a los empleados	7.9	15.8	17.9	11.6	13.7	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
Anticipos recibidos	7.3	7.5	17.4	20.8	20.6	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7
Opcion de compra de laparticipacion minoritaria	0.0	137.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>48.5</b>	<b>433.1</b>	<b>108.5</b>	<b>157.5</b>	<b>164.8</b>	<b>207.2</b>	<b>231.5</b>	<b>258.9</b>	<b>239.7</b>	<b>181.4</b>	<b>193.6</b>	<b>183.3</b>	<b>122.1</b>	<b>122.4</b>	<b>126.2</b>	<b>122.9</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>																
Pasivos financieros no corrientes	202.4	17.2	257.3	203.2	284.9	233.0	191.5	94.1	19.0	12.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros pasivos no corrientes	124.5	126.8	109.1	115.8	101.8	108.4	106.3	106.3	106.3	106.3	106.3	106.3	106.3	106.3	106.3	106.3
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>326.9</b>	<b>144.1</b>	<b>366.3</b>	<b>319.0</b>	<b>386.7</b>	<b>341.4</b>	<b>297.7</b>	<b>200.4</b>	<b>125.3</b>	<b>118.3</b>	<b>111.2</b>	<b>106.3</b>	<b>106.3</b>	<b>106.3</b>	<b>106.3</b>	<b>106.3</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>375.4</b>	<b>577.1</b>	<b>474.9</b>	<b>476.4</b>	<b>551.5</b>	<b>548.6</b>	<b>529.2</b>	<b>459.3</b>	<b>365.0</b>	<b>299.7</b>	<b>304.8</b>	<b>289.5</b>	<b>228.4</b>	<b>228.6</b>	<b>232.4</b>	<b>229.1</b>
<b>Patrimonio</b>																
Patrimonio de los accionistas	303.4	148.5	211.1	235.3	313.5	305.0	330.4	415.6	534.9	632.2	606.7	612.5	681.1	689.8	699.2	734.3
<b>Patrimonio atribuible a los</b>	<b>303.4</b>	<b>148.5</b>	<b>211.1</b>	<b>235.3</b>	<b>313.5</b>	<b>305.0</b>	<b>330.4</b>	<b>415.6</b>	<b>534.9</b>	<b>632.2</b>	<b>606.7</b>	<b>612.5</b>	<b>681.1</b>	<b>689.8</b>	<b>699.2</b>	<b>734.3</b>
<b>Participaciones no controladas</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>303.4</b>	<b>148.5</b>	<b>211.1</b>	<b>235.3</b>	<b>313.6</b>	<b>305.0</b>	<b>330.4</b>	<b>415.6</b>	<b>534.9</b>	<b>632.2</b>	<b>606.7</b>	<b>612.5</b>	<b>681.1</b>	<b>689.8</b>	<b>699.2</b>	<b>734.3</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>678.8</b>	<b>725.6</b>	<b>686.0</b>	<b>711.7</b>	<b>865.1</b>	<b>853.6</b>	<b>859.5</b>	<b>874.9</b>	<b>899.9</b>	<b>931.9</b>	<b>911.5</b>	<b>902.0</b>	<b>909.4</b>	<b>918.4</b>	<b>931.6</b>	<b>963.4</b>

## Anexo 24. Determinación de la tasa de descuento

### Determinación del costo de capital

Para determinar el costo de capital se ha utilizado el modelo CAPM, realizando la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \beta * (R_f - R_m) + R_p$$

**Tasa libre de riesgo (Rf)**, para estimar la tasa libre de riesgo se utilizó los rendimientos del bono del tesoro americano a 10 años, se consideró este plazo porque coincide con el periodo de proyección de la presente valorización; asimismo, se consideró el valor del mes de diciembre de 2017. La tasa libre de riesgo es 2,41%.

**Beta(β)**, El beta es un coeficiente que muestra la sensibilidad que mide la variación del rendimiento de la empresa con respecto al rendimiento del sector o del mercado, para el cálculo del beta utilizamos la beta desapalancada del sector televisivo y se apalanco a la deuda capital de la compañía, obteniendo un beta de 1.86, asimismo se realizó el análisis de los betas comparables de empresas de mercados emergentes, siendo similar al beta que se calculó.

<i>Company Name</i>	<i>Country</i>	<i>Broad Group</i>	<i>Beta</i>
Central European Media Enterprises Ltd. (NasdaqGS:CETV)	Bermuda	Emerging Markets	1.78
Sea TV Network Limited (BSE:533268)	India	Emerging Markets	1.31
Sun TV Network Limited (BSE:532733)	India	Emerging Markets	1.41
TV Vision Limited (NSEI:TVVISION)	India	Emerging Markets	1.45
TV18 Broadcast Limited (BSE:532800)	India	Emerging Markets	1.80
<b>PROMEDIO</b>			<b>1.55</b>

*Fuente: Damodaran, Bloomberg. Elaboración propia.*

**Prima de riesgo (Rf-Rm)**, es la diferencia entre el retorno esperado del mercado menos la tasa libre de riesgo. Se ha considerado el cálculo realizado por Damodaran para el mercado. Este valor se obtiene como un promedio geométrico de la prima de riesgo del periodo 1928-2016, el cual tiene un valor estimado de 4,77%

**Riesgo país (Rp)**, Se ha tomado como referencia la tasa promedio de riesgo país de Perú (EMBIG) del mes de diciembre de año 2017.

### **Determinación del WACC:**

$$\text{WACC} = K_d * (1-T) * (D/D+E) + K_e * (E/D+E)$$

**Costo de la deuda (Kd)**, Se considero el costo de la deuda a valor de mercado de Latina al 31 de diciembre del 2017, siendo el promedio de las tasas pactadas con la entidad financiera BCP.

**Tasa impositiva (T)**, Se considera la tasa del impuesto a la renta de 29,5%, según Decreto Legislativo N° 1261-Sunat. No se está considerando el gasto por participación de los trabajadores pues es un concepto que está incluido dentro de los gastos operativos.

**E/(D+E)**, es el porcentaje de participación del capital en la estructura de financiamiento de la empresa.

**D/(D+E)**, es el porcentaje de participación de la deuda financiera en la estructura de financiamiento de la empresa.

**Estructura del Financiamiento**, El valor de patrimonio (E) y el valor de la deuda (D), son considerados a valor razonable, tomado de los EEFF de Latina al 2017.

### **Anexo 25. Determinacion de la tasa de crecimiento del valor terminal “g”.**

Para determinar el valor terminal, se considera que la tasa de crecimiento perpetuo es similar al la tasa de crecimiento nominal de la economía y menor a la tasa crecimiento de los ingresos proyectado a 10 años, se asume que la empresa a futuro obtiene su fase de maduración donde la compañía crece a una tasa constante menor a la tasa crecimiento de proyección o corto plazo y similar a la tasa crecimiento de la economía.

Se toma como referencia el PBI a valor nominal, ya que los flujos de la compañía se encuentran a valor nominal.

La tasa promedio de crecimiento de los ingresos a corto plazo proyectados a 10 años es 4.8%, asimismo se calculo el PBI nominal esperado siendo 5.88%. Considerando una tasa de crecimiento “g” de 4.5% para la presente valoración,

<b>PBI NOMINAL ESPERADO</b>	
PBI Real Esperado	3.80%
Inflacion esperada	2.00%
<b>PBI Nominal Esperado</b>	<b>5.88%</b>

Fuente: BCR. Elaboracion Propia

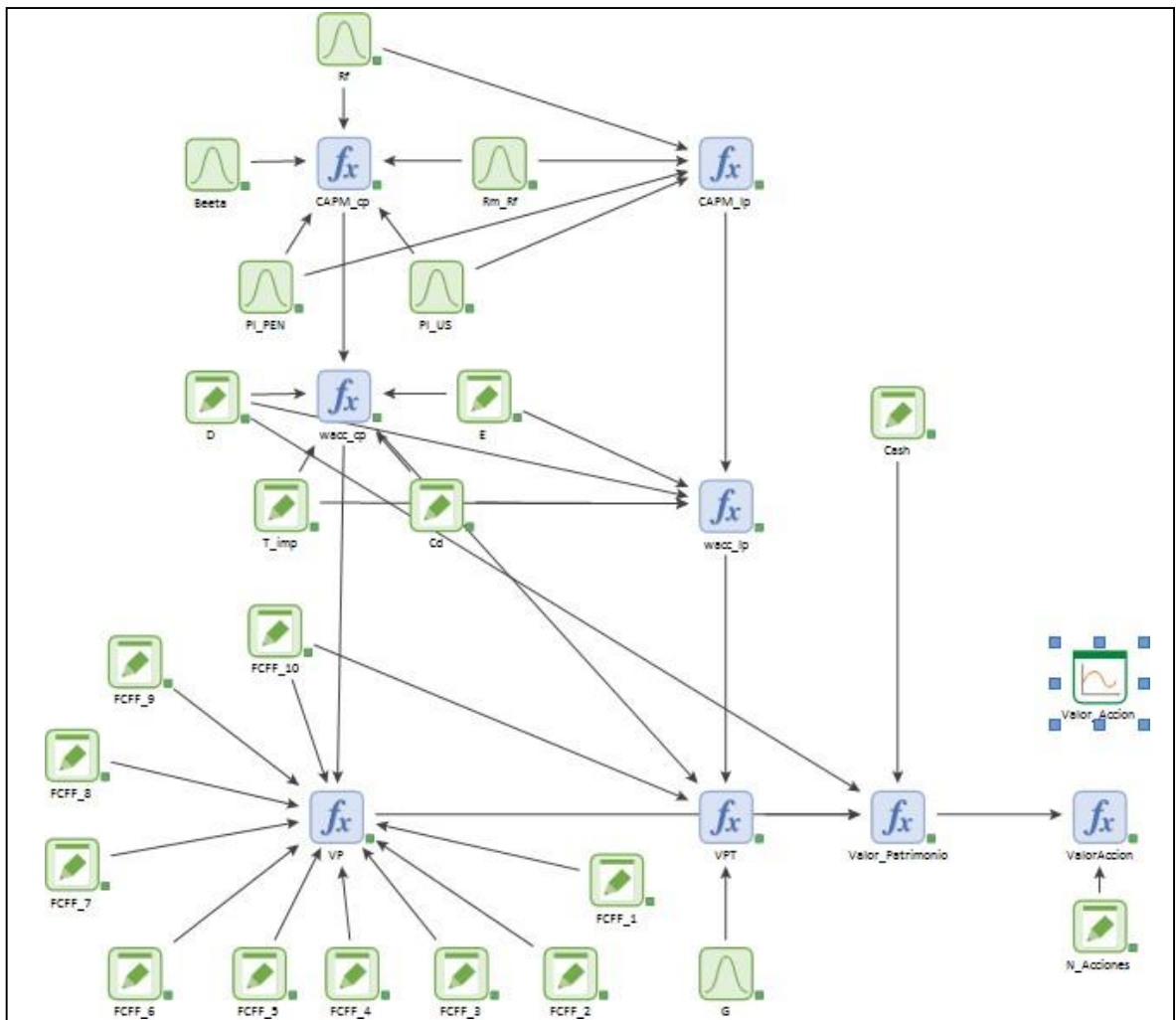
### Anexo 26. Análisis de sensibilidad

		<b>Tasa de Crecimiento "g"</b>				
		<b>3.5%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.5%</b>
<b>WACC</b>	<b>7.8%</b>	3.83	4.27	4.85	5.64	6.78
	<b>8.3%</b>	3.31	3.65	4.08	4.64	5.39
	<b>8.8%</b>	2.86	3.12	3.44	3.84	4.36
	<b>9.3%</b>	2.55	2.76	3.01	3.32	3.72
	<b>9.8%</b>	2.25	2.42	2.62	2.87	3.17

Fuente: Elaboración propia

## Anexo 26. Simulación de Montecarlo

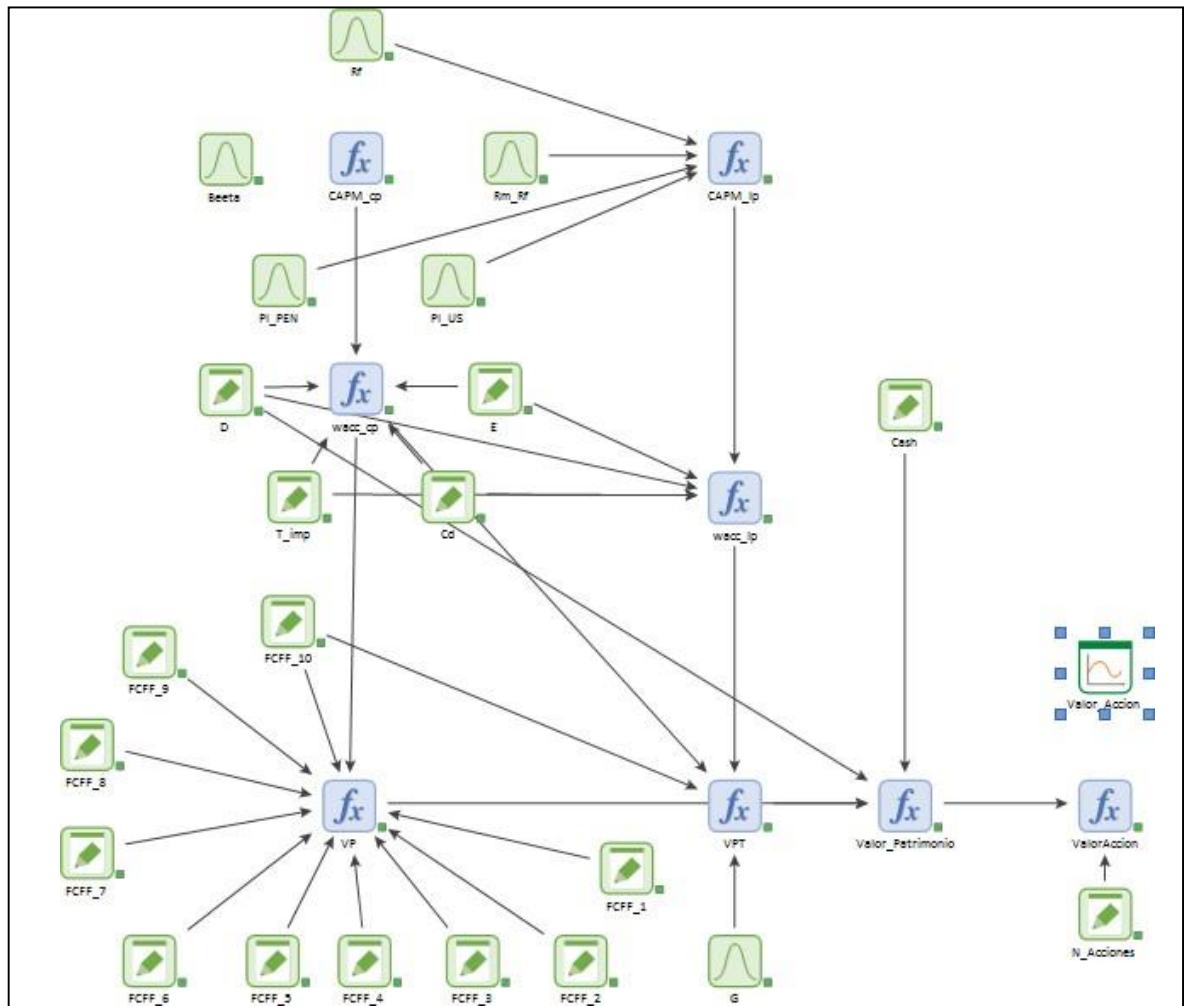
CAPM función de Rf, Beta, Rm-Rf y EMBI



Fuente: Elaboración propia

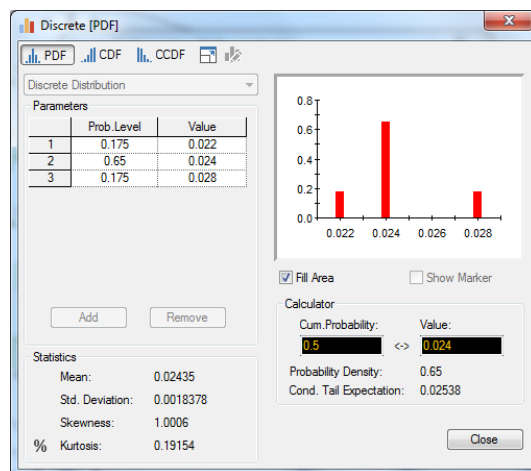


## CAPM 15%

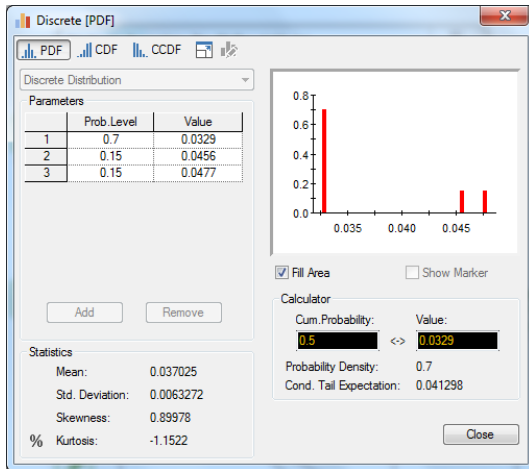


Fuente: Elaboración propia

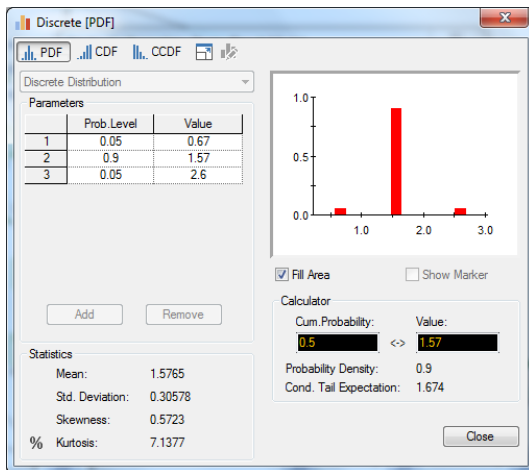
## Distribución de probabilidad, prima libre de riesgo (Rf)



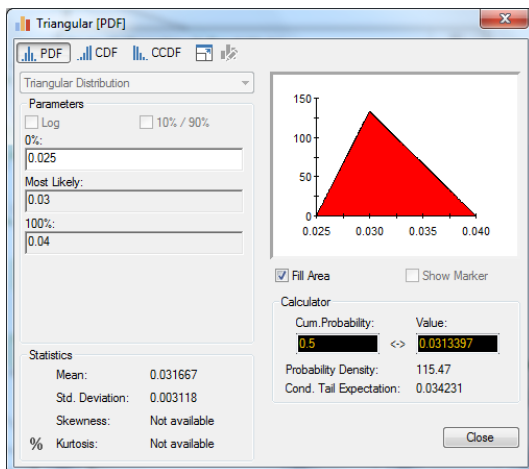
### Distribución de probabilidad, prima de mercado (Rf)



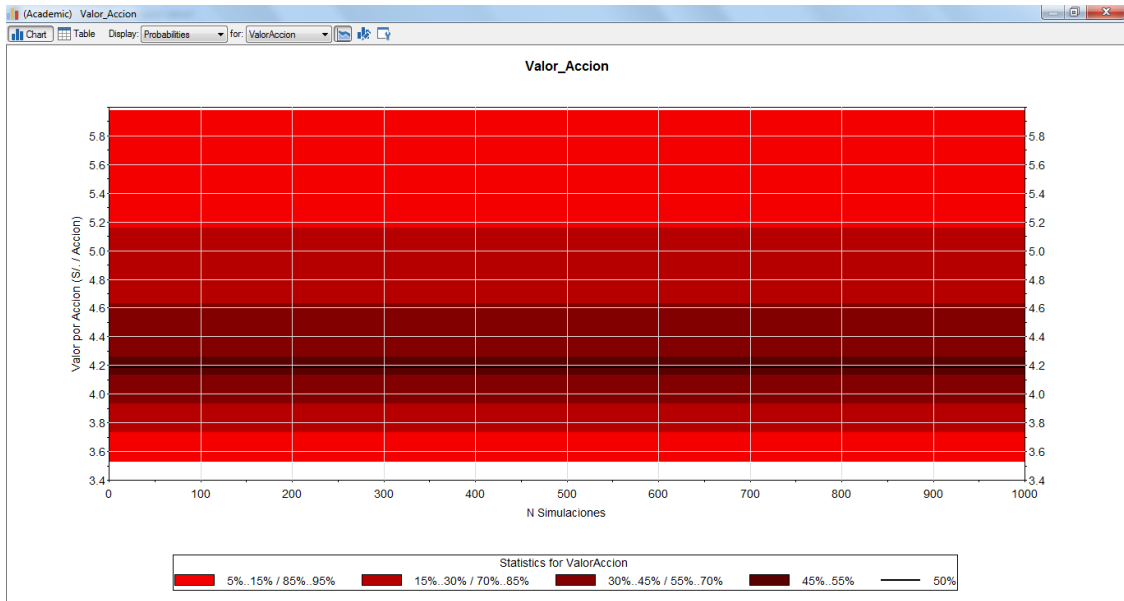
### Distribución de probabilidad, $\beta$



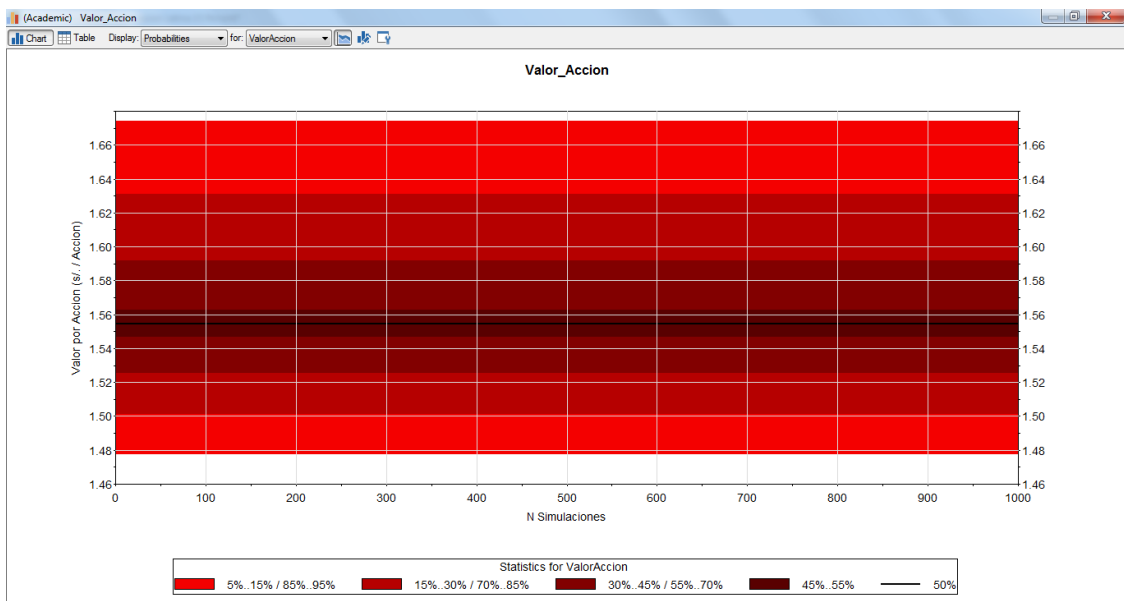
### Distribución de probabilidad, G (Crecimiento de ventas)



## Valor por acción (soles/acción) – modelo 1



## Valor por acción (soles/acción) – modelo 2



## **Anexo 27. Entrevista con los ejecutivos de la compañía**

Se llevaron a cabo tres reuniones con tres ejecutivos de la compañía, en donde se conversó sobre las características e indicadores principales de la empresa. Además, se cuenta con audios de dichas reuniones. Las entrevistas se desarrollaron de la siguiente manera:

1. ¿Cuál es el principal negocio de Latina?

El principal negocio de Latina son las ventas de espacios publicitarios, a través de programas propios o de terceros.

2. ¿A qué le llaman comisiones de agencia y cómo funcionan?

Son las comisiones que se le otorga a las compañías como Havas Media, por el servicio de captación de clientes, que oscila entre un 5% y 20% aproximado.

3. ¿Cuáles son las expectativas de ventas en los próximos 5 años?

Bueno, se tiene contratos por derechos de transmisión con la FIFA, por lo que se espera que este año 2018 se incrementen. Asimismo, cuenta con ingresos esperados por elecciones municipales y presidenciales.

4. ¿Los costos de Latina son fijos, variables o en qué porcentaje y por qué?

La mayoría de los costos son fijos, no solo por la planilla, sino porque cuando se hacen contrataciones con empresas productoras, estas hacen un contrato hasta el término del contrato. Polo tanto, si Latina decide anular un programa tendrá que asumir los costos con las productoras. Sin embargo, si existen gastos variables como los pagos al MTC por concepto de tasa de explotación y uso de los aires, Apdayc y Unimpro, y los gastos por las comisiones de agencias que están relacionadas de acuerdo a la venta.

5. ¿El Ebitda y las ventas de Latina se han caído en el último año, esta tendencia se va a mantener?

No, porque eso fue una eventualidad por fenómenos externos como El Niño costero y la coyuntura política del momento.

6. ¿Van a existir nuevas inversiones a nivel de Capex para Latina?

Si hablamos de Capex propiamente dicho, que son las compras de inmuebles y equipos de televisión, mi respuesta es no, debido a que la compañía no crece por infraestructura o por colocar más locales; por lo tanto, solo se hablaría de un Capex por mantenimiento. Esto indica que el Capex no tendrá un crecimiento desmesurado.

7. ¿El contrato con Panamericana qué incluye? ¿Son dueños de Panamericana?

No somos dueños de Panamericana; lo que hicimos fue una alianza estratégica donde se suscribió un contrato de alianza de programación y comercialización, con lo cual Panamericana Televisión cede a la compañía el derecho de uso y disfrute de la parrilla o programación televisiva por un plazo de 12 años contados desde enero de 2016 a diciembre del 2027. Con el contrato antes mencionado, Latina Media S.A.C. podrá cobrar a los clientes, producto de las actividades de gestión y comercialización, a cambio entregará a Panamericana Televisión un monto fijo mensual más una parte variable que comprende exceso de venta según acuerdo entre ambas partes.

8. ¿Cómo funcionan los gastos por las novelas turcas o series que se compran?

Los gastos ocasionados por la compra de los fílmicos son un gasto que se amortiza por el periodo de transmisión de dicho fílmico. Mensualmente, se amortiza de acuerdo al número de capítulos que se emite en dicho mes. Asimismo, cuando compramos los fílmicos los enviamos al balance general como un activo, y lo enviamos al gasto según la amortización mensual.

9. ¿Cada vez que se compra una serie o novela implica desembolso inmediato de efectivo?

No necesariamente, en algunos casos incluso debemos adelantar un pago para asegurar la compra del fílmico. Por lo general, hacemos un pre acuerdo y los pagos pueden ser a los días siguientes del acuerdo o en partes, eso dependerá de la negociación inicial y del tipo de fílmico que se adquiera.

10. ¿Por qué no existe una estructuración de deuda con una tasa de interés más baja?

Tenemos contrato con el BCP actualmente y el directorio es quien ha decidido que solo trabajaremos con dicha entidad financiera. Por lo tanto, la compañía está sujeta a la tasa de interés que le brinda la entidad financiera. La tasa de interés que manejamos cumple con los requisitos dentro de los parámetros que existen para este sector.

11. Hemos revisado que tienen algunos problemas de caja, ¿cómo los solucionan?

La caja de la empresa es la necesaria para cubrir nuestras obligaciones tanto con los proveedores como con los bancos. Cuando tenemos algunos clientes con pagos retrasados, lo que hacemos es pedir una línea de corto plazo como pagarés o autodesembolsos hasta un nuevo cobro de los clientes.

12. ¿Cuál es el riesgo más importante de Latina?

Es el riesgo operativo; es decir, cuando emites un programa de televisión, si bien hay un estudio de mercado, no se puede asegurar si ese programa emitido va a generar el rating esperado, por lo que si no funciona y no nos da el rating que esperamos, se levanta el programa del aire y se obtendría una pérdida por los gastos ocasionados por el producto televisivo.

13. ¿Qué tan por debajo de América TV se encuentra Latina?

A nivel de audiencia se encuentra en el segundo lugar; a nivel de utilidades, no te puedo asegurar, pero sí te puedo dar mi opinión de que nuestro margen es mucho más alto que el de América TV. Latina sigue haciendo esfuerzos día a día por generar eficiencias operativas de modo que el margen de la compañía mejore.

14. ¿Cuáles son las fortalezas y debilidades de Latina?

Su gran fortaleza es el capital con el cual se encuentra respaldada; otra fortaleza es su estructura de costos reducidos de los programas televisivos en comparación con la competencia. Una de sus debilidades puede ser su falta de comunicación e integración con las áreas internas.

15. ¿Cómo es la estructura societaria de Latina?

Latina Media S.A.C. es una subsidiaria de Enfoca Media S.A.C., la cual le pertenece en un 99,99%.

16. ¿En el futuro venderán alguna propiedad o comprarán alguna otra?

Latina ya realizó algunas ventas en años anteriores. En la actualidad, no tiene planeado realizar estas actividades porque cuenta con la infraestructura necesaria para sus actividades de producción. Hemos rentabilizado el costo por metro cuadrado, de modo que nuestro margen tenga una rentabilidad sostenida.