

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 31 de marzo de 2018
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 08 de noviembre de 2018
Sector Servicios, Perú

Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del Carpio
cportugal@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Fecha de comité	25/05/2015	27/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	08/11/2018
Acciones de Inversión	Primera Clase, Nivel 1	Primera Clase, Nivel 1	Primera Clase, Nivel 1	Primera Clase, Nivel 2	Primera Clase, Nivel 2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

Primera Clase, Nivel 2: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones en el mercado. Muestran una buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

“La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor.

La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.”

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de las Acciones de Inversión de la Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias en Primera Clase Nivel 2. La decisión se sustenta en el posicionamiento y liderazgo en el mercado, así como el proceso de transformación digital en marcha, y su estrategia de diversificación. Por otro lado, la clasificación considera el deterioro de los niveles de rentabilidad y cobertura, la liquidez ajustada con la que opera y el desempeño negativo de sus acciones de inversión.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y liderazgo en el mercado.** El Grupo tiene 178 años de existencia y cuenta con presencia mayoritaria en los medios de comunicación del país, posicionándose como líder en prensa y televisión. Así, es propietario de 9 de los 12 diarios más leídos en el país, incluyendo el diario Trome, diario líder en venta y lectoría a nivel nacional; y cuenta con participación mayoritaria en América Televisión, canal de señal abierta líder en audiencia en el Perú. Asimismo, es considerada como la primera empresa de medios de comunicación en incursionar en los medios digitales, logrando ser la página de medio más vista en el Perú. Finalmente, Coney Park, propiedad del Grupo, cuenta con un *Top of Mind* de 71% y una recordación de marca de 86%, lo cual demuestra el liderazgo de la marca en el rubro de entretenimiento peruano.
- **Proceso de transformación digital:** Dada la tendencia de la industria a la digitalización, en el 2017 el Grupo adoptó una serie de cambios necesarios para construir los cimientos que le permitan realizar el proceso de transformación digital. Así, se trabajó la nueva estrategia del Grupo, enfocada en contenidos y audiencias soportadas en data y transacciones digitales; se definió la nueva cultura corporativa; y se incorporó nuevo personal con experiencia y conocimientos para enfrentar este proceso.
- **Proceso de diversificación:** En el 2012, con el fin de aminorar la dependencia con el ciclo económico, se inició el proceso de diversificación del Grupo, tomando la decisión de incursionar en el sector de entretenimiento, el cual representa, al cierre del primer trimestre del año, el 10.0% de los ingresos consolidados.

¹ EEFF no auditados.

- **Deterioro de la rentabilidad.** La menor generación de ingresos, así como la creciente absorción de los costos de venta, redujo el EBITDA del Grupo (-13.2%) y su utilidad neta (-56.7%) respecto a marzo del 2017, causando un deterioro en los ratios de rentabilidad, los cuales alcanzaron sus niveles más bajos del periodo de estudio² (ROE: 0.3% y ROA: 0.2%).
- **Adecuado nivel de apalancamiento y liquidez ajustada.** De manera consolidada se exhiben indicadores de apalancamiento patrimonial conservadores, los que se ubican por debajo de la unidad durante todo el periodo de análisis. Por otro lado, si bien el capital de trabajo del Grupo volvió a ubicarse en un valor positivo, aún se muestra un nivel ajustado de liquidez, con un ratio de 1.01 veces a marzo 2018.
- **Desempeño negativo de las acciones.** Se observa una caída en la cotización de las acciones del Grupo durante el periodo de estudio (2013-mar.2018), pasando de S/ 10.41 en 2013 a S/ 2.93 en 2017 (promedios anuales), y cerrando el mes de marzo 2018 a un precio de S/ 1.75 por acción (mar.17: S/ 3.25 por acción). Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 13.5% al cierre de 2013 a 5.2% a marzo 2018, y el rendimiento *year to date* (YTD) fue de -31.4% al corte de evaluación (mar.17: 0.0%).

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de los periodos 2013 al 2017. Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018. Memoria anual 2017.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento de corto y largo plazo.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de capital.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información presentada.
- **Limitaciones potenciales:** El cambio en la industria hacia medios digitales hace necesario un cambio de adecuación por parte de la empresa, el cual, de no lograrse, podría seguir afectando la generación operativa.

Hechos de Importancia

- El 29 de octubre de 2018, el Directorio aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados de diciembre 2014 por S/ 5,294,557, de los cuales S/ 608,017 corresponden a las acciones de inversión.
- El 05 de octubre de 2018, Proyectos Educativos Integrales del Perú SAC (PEIP) firmó un Contrato de Compra venta de acciones con Laureate Education Perú S.R.L.; en virtud del cual la primera se obliga a transferir a la segunda en la fecha de cierre, el 100% de las acciones del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys SAC.
- El 06 de setiembre de 2018, la Sociedad Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. acordó por unanimidad aprobar un proceso de escisión, a través del cual segregará dos Bloques Patrimoniales para ser transferidos a i) Real Estate PEIP N° 1 S.A.C.; la que recibirá un bloque patrimonial valorizado en la suma de S/ 29'596,880, consistente en un inmueble ubicado en el distrito de San Martín de Porres, ii) Real Estate PEIP N° 2 S.A.C.; la que recibirá un bloque patrimonial valorizado en la suma de S/ 9,934,120, consistente en un inmueble ubicado en el distrito de Comas. Como consecuencia del proceso de escisión, el capital social de Avansys se reducirá de S/ 104,050,000 a S/ 64,519,000; amortizándose 39,531 acciones representativas del capital social de Avansys, quedando el mismo dividido en 64,519 acciones con un valor nominal de S/ 1,000 cada una.
- El 06 de agosto de 2018, las sociedades Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C., y Edificio Leonard S.A. acordaron por unanimidad aprobar su participación en un proceso de reestructuración de sociedades por la cual AVANSYS absorberá por fusión la totalidad del patrimonio de Edificio Leonard S.A., originando la extinción de la personalidad jurídica de esta última sin liquidarse, fijando como fecha de entrada en vigencia la fusión el 01 de setiembre del 2018. Como consecuencia, AVANSYS aumentará su capital social en S/ 33.58MM, emitiendo 33,576 nuevas acciones comunes con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1,000.00 cada una, a favor de Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.
- El 03 de agosto de 2018, las sociedades Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. y Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. (PEIP), acordaron por unanimidad aprobar la participación en un proceso de reorganización simple mediante el cual PEIP segregará y transferirá a favor de AVANSYS un bloque patrimonial. Como consecuencia, AVANSYS aumentará su capital social en S/ 9.29MM y emitirá 9,294 nuevas acciones comunes de un valor nominal de S/ 1,000.00 cada una, a favor de PEIP.
- El 01 de agosto de 2018 entró en vigencia la Escisión por segregación de (i) un bloque patrimonial de Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. a favor de Comercio Digital Integral S.A.C. y (ii) un bloque patrimonial de Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. a favor de CDI Logística S.A.C. En tal sentido, Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. reducirá su capital social en la suma de S/ 5,185,745, quedando un nuevo monto de capital social de S/ 167,797,354; Comercio Digital Integral S.A.C. aumentará su capital social en la suma de S/ 3,532,723, quedando un nuevo monto de capital social de S/

² Diciembre 2013 a marzo 2018.

3,533,723; y CDI Logística S.A.C. aumentará su capital social en la suma de S/ 1,653,022, quedando un nuevo monto de capital social de S/ 1,663,022.

- El 25 de julio de 2018, mediante Junta de Accionistas de Sociedad Edificio Leonard S.A., se acordó por unanimidad aumentar el capital social de la suma de S/ 13,786,570 a la suma de S/ 33,576,00, mediante la capitalización de resultados acumulados. Como consecuencia, la composición del accionariado será en adelante: Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C., titular de 33'575,000 acciones, y Empresa Editora El Comercio S.A., titular de 1 acción.
- El 19 de julio de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 3.84MM, de los cuales S/ 0.44MM corresponden a las acciones de inversión, respecto de 35,794,872 acciones de inversión; en consecuencia, el dividendo en efectivo a pagar por cada acción de inversión asciende a S/ 0.01231777.
- El 18 de julio de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. se acordó distribuir un dividendo por S/ 5.92MM a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018, el mismo que se pagará 30 de julio del 2018.
- El 18 de julio de 2018, se informó que Prensart S.A.C. ejerció el derecho de opción para la adquisición de la totalidad de las acciones de Grupo Epena S.A.C. Con ello, culmina un proceso iniciado en abril 2018, con la adquisición del saldo de las acciones de Prensart S.A.C., Jorsar S.A.C., y Alfa Beta Sistemas S.A.C.
- El 23 de mayo del 2018 la Junta General de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A. acordó la fusión por absorción de Empresa Editora El Comercio S.A. con Revistas Amauta S.A.C., Punto y Coma Editores S.A.C., Producciones Cantabria S.A.C., Publiqually S.A.C., Vigenta Servicios Empresariales S.A.C., la misma que entrará en vigencia el 1 de Julio del 2018.
- El 26 de abril de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio S.A. aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 por S/ 1.00MM, de los cuales S/ 0.11MM corresponden a las acciones de inversión, respecto de las 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal S/ 1.00.
- El 06 de abril de 2018, mediante contrato de compra venta de acciones celebrado con la Sra. Olga Banchemo Rossi de Salazar, Sra. Rossana Bernardita Agois Banchemo, Sra. María Gabriela Agois Banchemo, Sr. Carlos Oscar Agois Banchemo y Sr. Luis Manuel Agois Banchemo, se adquirió el 36.45% de las acciones representativas de Prensart SAC, el 36.45% de las acciones representativas de Jorsar S.A.C. y el 36.45% de las acciones representativas de Alfa Beta Sistemas S.A.C.
- El 02 de abril de 2018, se informó sobre la adquisición del 5% de las acciones representativas del capital social de la empresa Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C., equivalente a 4,292 acciones, mediante contrato de compra venta de acciones celebrado con La Fiduciaria Fideicomiso Salkantay Education Fund.
- El 23 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C. se acordó elegir al Sr. José Antonio Miró Quesada Ferreyros como Presidente del Directorio para el periodo 2018, al Sr. Ignacio Prado García Miró como Vicepresidente del Directorio; y a los señores Emilio Rodríguez Larraín, María Eugenia Mohme, Gabriel Miró Quesada, Jaime Graña, Jacopo Bracco, Gustavo Mohme y Eric Arnold Jurgensen como miembros del Directorio. Asimismo, se acordó distribuir dividendos por S/ 62.00MM.
- El 23 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. se acordó elegir al Sr. José Antonio Miró Quesada Ferreyros como Presidente del Directorio para el periodo 2018, al Sr. Ignacio Prado García Miró como Vicepresidente del Directorio; y a los señores Emilio Rodríguez Larraín, María Eugenia Mohme, Gabriel Miró Quesada, Jaime Graña, Jacopo Bracco, Gustavo Mohme y Eric Arnold Jurgensen como miembros del Directorio. Asimismo, se acordó la siguiente aplicación de utilidades del periodo 2017: i) a reserva legal S/ 7.23MM, ii) a resultados acumulados S/ 19.51MM, y iii) distribuir dividendos por S/ 45.53MM, de los cuales se deducirán los adelantos de dividendos distribuidos a cuenta de la utilidad del 2017, quedando por pagar S/ 23.82MM, el mismo que se pagará el 28.03.18.
- El 19 de marzo de 2018, en Junta de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A., se acordó pagar un dividendo por S/ 3.55MM (dividendo por acción: S/ 0.01140586). Asimismo, se acordó ratificar el pago de la retribución de los miembros del Directorio para el ejercicio 2017, el cual ascendió a la suma de S/ 2,054,485.
- El 16 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Productora Peruana de Información S.A.C., se acordó distribuir dividendos por S/ 1,105,846 y destinar el saldo de la utilidad neta a la cuenta de Resultados Acumulados.
- El 29 de enero de 2018, el Directorio de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., América Televisión, decidió nombrar al señor Pablo Massi Napoli como Gerente General. Asimismo, el señor Eric Jurgensen Flores permanecerá en la posición hasta el 31 de marzo, para posteriormente asumir la labor de Asesoría en Contenidos y Programación.
- El 25 de enero de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio S.A. aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 por S/ 5.00MM.
- El 24 de enero de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 6.43MM a cuenta de la utilidad neta del ejercicio 2017.
- El 02 de noviembre de 2017, el vicepresidente del Directorio, señor Luis Miró Quesada Valega, aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 5,294,557.
- El 25 de octubre de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir dividendos por S/ 7'081,769 a cuenta de las utilidades del ejercicio 2017.
- El 27 de septiembre de 2017, en cumplimiento a lo dispuesto en la Ordenanza N° 2057 de la Municipalidad de Lima Metropolitana, que aprobó el cambio de nomenclatura de Jr. Antonio Miró Quesada por la denominación de Jr. Santa Rosa, se informó que la dirección del domicilio fiscal de Empresa Editora El Comercio S.A. cambió a Jr. Santa Rosa N° 300, Lima.
- El 01 de agosto de 2017, el Vicepresidente del Directorio, señor Luis Miró Quesada Valega, aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 3,807,923.
- El 14 de julio de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 4,631,608 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2017, el cual se pagará el 29 de setiembre del 2017.

- El 19 de junio de 2017, Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. concretó la venta del 100% de su participación accionaria en la empresa Universidad Privada Peruano Alemana S.A.C. a favor de UCX Holding S.A.
- El 24 de mayo de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 11,895,705 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2017, el mismo que se pagará el 30 de junio del 2017.
- El 24 de mayo de 2017, en sesión de Directorio de Plural TV S.A.C., se aceptó la renuncia del Sr. Darío Paniagua Gonzales al cargo de Gerente General, y se acordó designar como Gerente General a Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., mediante el Sr. Oswaldo Enrique Ugarte Cornejo.
- El 15 de mayo de 2017, en Junta General de Accionista de PrensSmart SAC, se acordó reducir el capital social en el monto de las pérdidas generadas en 2014 y 2015 y restituir el capital social a su anterior monto, vía aumento de capital por aportes.
- El 02 de mayo de 2017, el Presidente del Directorio, señor Ignacio Prado García Miró, aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 963,616.
- El 02 de mayo de 2017, entró en vigencia el acuerdo de fusión por absorción de Empresa Editora El Comercio S.A. con Servicios Especiales de Edición S.A., Prensa Popular S.A.C. y Grupo TV Perú S.A.C. y se procedió a amortizar las 80'209,640 acciones de inversión registradas en la cuenta acciones de inversión de Empresa Editora El Comercio S.A.
- El 19 de abril de 2017, en Junta Universal de Accionistas de Grupo TV Perú S.A.C. se acordó distribuir un dividendo por S/ 9,800,000 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2017.

Contexto Económico

La producción nacional durante el segundo trimestre del 2018 fue de 5.4%, siendo la tasa más alta desde el último periodo del 2013, lo que permitió finalmente que la actividad económica nacional presente un crecimiento de 4.29% durante los primeros seis meses del año en relación al primer semestre del 2017. Esto obedece a la evolución favorable de la demanda interna dinamizada por el incremento del consumo y de la inversión; a lo cual se suma un importante incremento de las exportaciones tanto tradicionales como no tradicionales. A nivel sectorial, los segmentos que sustentaron la expansión fueron manufactura, "otros servicios" y agropecuario restringido por el decrecimiento en 0.02% del sector minería e hidrocarburos.

Este crecimiento es mayor al que se había proyectado a principios de año, debido principalmente al mayor dinamismo del sector manufacturero, construcción y así como por las mejoras de las expectativas de los inversionistas ante un escenario político estable tras la renuncia del expresidente Pedro Pablo Kuczynski. Cabe señalar que la nueva administración del presidente Martín Vizcarra encuentra país que mantiene sólidos fundamentos macroeconómicos. Es así que, ante un mejor desempeño esperado de la actividad económica, el BCRP aumentó 3 veces el pronóstico de crecimiento para el 2018 (4.0%), después de haberla reducido 2 veces durante el primer trimestre del presente año.

Así, según el BCRP, los soportes para el crecimiento del presente año serán las mejores condiciones externas y el gasto público. A nivel sectorial, se estima que las actividades primarias presentarían el mayor dinamismo; con énfasis en el sector de pesca y una recuperación del sector minero. Asimismo, las proyecciones contemplan un comportamiento positivo de la producción de petróleo y una mayor expansión de la producción agropecuaria en un entorno de condiciones climatológicas más normales.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017	1S2018	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.3%	4.0%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.3%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	20.4%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	6.1%	7.5%	8.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-0.1%	0.1%	4.0%
PBI Servicios	6.0%	5.0%	4.2%	4.0%	3.3%	4.2%	4.1%	4.2%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.08%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.23	3.29	3.28
Tasa de Interés de Referencia	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75

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

*BCRP, Reporte de inflación de junio 2018

Contexto Sistema

En los últimos años, la publicidad se ha enmarcado dentro de un entorno económicamente menos favorable, un nivel de competencia más severo y una tendencia de la industria a la digitalización, que ha exigido a las compañías de medios publicitarios mayores inversiones, cambios estructurales en sus organizaciones, alianzas estratégicas, adquisiciones, entre otros. Asimismo, se observa un menor consumo de medios impresos por la cada vez mayor accesibilidad de los lectores a la información a través de medios digitales.

Según cifras del INEI, a marzo 2018 el subsector de publicidad e investigación de mercados se expandió en 4.6%, impulsada por el rubro de publicidad debido al requerimiento de diseños y creación de campañas de marketing de reconocidas marcas del mercado por la fiebre del mundial de fútbol Rusia 2018, feriado largo de Semana Santa, época escolar, Día Internacional de la Mujer; así como la producción de spots publicitarios, asesoría e identidad corporativa en puntos de venta, módulos y ferias y publicidad en exterior.

Análisis de la institución

Reseña

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

Su consolidación nunca ha sido más promovida como los últimos 15 años, en los que migró de ser una firma de prensa tradicional a una multiplataforma de contenido. Así, hoy es uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, posicionándose líder en prensa y televisión. Adicionalmente, desde el 2012 el Grupo ha buscado expandirse en otros sectores, como el sector entretenimiento, dirigido principalmente a entretenimiento familiar.

Grupo Económico

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

EMPRESAS DEL “GRUPO EL COMERCIO” (A MARZO 2018)

Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
Prensa		
Suscripciones Integrales S.A.C.	99.99%	Servicios de impulso de suscripciones
PrenSmart S.A.C.	63.00%	Producción, edición, comercialización y distribución
Revistas Amauta S.A.C.	99.99%	Servicios de soporte editorial y de impresión
Producciones Cantabria S.A.C.	99.00%	Servicios de edición
Punto y Coma Editores S.A.C.	99.990%	Servicios de edición
Televisión		
Plural TV S.A.C.	70.00%	Tenedora de acciones
Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.	69.99%	Servicios de radiodifusión - Canal 4
Productora Peruana de Información S.A.C.	69.99%	Servicios de radiodifusión - Canal N
Servicios Empresariales		
Alfa – Beta Sistemas S.A.C.	63.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Vigenta Servicios Empresariales S.A.C.	99.99%	Tenedora de acciones
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	77.50%	Producción, elaboración, impresión, preimpresión y edición
Publiqualy S.A.C.	99.99%	Publicidad a través de diario de distribución gratuita
Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.	99.97%	Servicios gráficos y de impresión.
Amauta Impresiones Comerciales S.A.C.	99.99%	Servicios de impresión, publicación y copiado
Dataimágenes S.A.C.	100.00%	Servicios de impresión digital, impresión variable
Pago Efectivo S.A.C.	99.99%	Servicios de pago y venta por medio de plataforma digital
CDI Logística S.A.C.	100.00%	Servicios logísticos y relacionados.
Entretenimiento		
Atracciones Coney Island S.A.C.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Yukids SpA	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Divertrónica Medellín S.A.S.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
4Kids Corporation S.A.C.	51.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Educación		
Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C.	100.00%	Servicios Educativos Generales
Edificio Leonard S.A.	75.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.	80.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
Transaccionales		
Digital Commerce S.A.C.	85.00%	Servicio de comercio electrónico.
Orbis Ventures S.A.C.	100.00%	Servicios relacionados con información multimedia
Peru.com S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
Houseonline S.A.	85.00%	Servicio de comercio electrónico
Interlatin Corporation S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
Orbis Venture EC S.A.	100.00%	Servicio de pagos online
Otras actividades: Sector Inmobiliario		
Vigenta Inmobiliaria S.A.C.	99.99%	Servicios Inmobiliarios generales
Inmobiliaria El Sol del Perú S.A.	100.00%	Compra y arrendamiento de bienes inmuebles
Josar S.A.C.	63.00%	Servicios Inmobiliarios generales

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

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que el Grupo El Comercio tiene un nivel de desempeño bueno³ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo⁴ respecto a sus

³ Categoría RSE3 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁴ Categoría GC2 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos, se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2017, elaborado con fecha 31.05.2018.

Estructura accionarial y Plana Gerencial

ACCIONARIADO (A MARZO 2018)

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

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

El Directorio del Grupo está conformado por once (11) miembros y es presidido por el señor Ignacio Prado García Miró, Ingeniero Industrial por la Universidad de Lima y Máster en Dirección de Empresas por la Universidad de Piura. Asimismo, cabe mencionar que el directorio cuenta con dos (02) directores externos e independientes: el señor Jacopo Bracco y el señor Oliver Flogel. El señor Bracco se desempeñó como presidente de Direct TV Panamericana del 2004 al 2015, asimismo ha sido vicepresidente de Business Development – TV Platforms de FOX y miembro del directorio de las empresas Sky México, Win Sports y Torneo. Por su parte, el señor Flogel fue country general manager de Microsoft Chile y miembro de los directorios de Simple Móviles, Inbenta y Chile Global Angels; asimismo, se desempeñó como Secretario Ejecutivo para Desarrollo Digital del Gobierno Chileno y como Director de la Asociación Chilena de Tecnologías de la Información.

DIRECTORIO (A MARZO 2018)

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

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

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

PLANA GERENCIAL (A MARZO 2018)

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

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

Operaciones y Estrategias

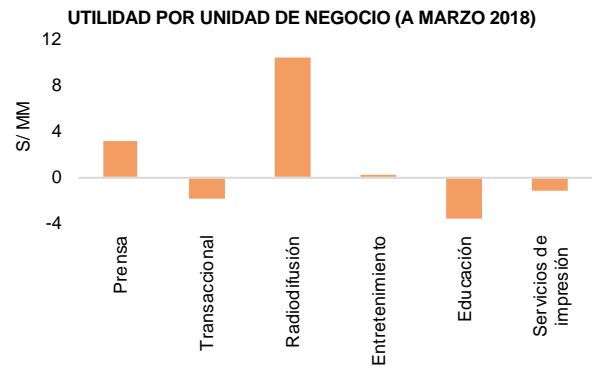
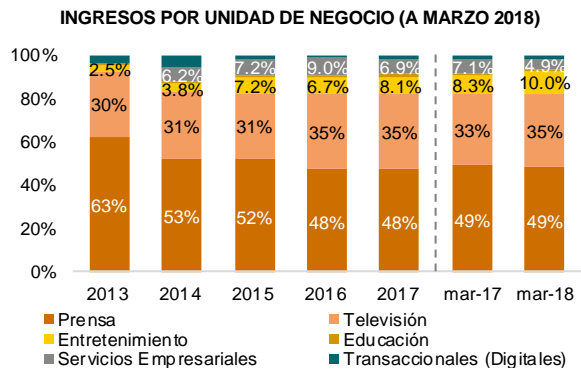
Operaciones

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

Líneas de Negocio

El Grupo divide sus actividades en las unidades de negocio de (i) Prensa, (ii) Televisión, (iii) Servicios Empresariales, (iv) Transaccionales, (v) Educación, (vi) Entretenimiento, y (vii) otras actividades empresariales (las cuales incluyen empresas dedicadas al sector inmobiliario), siendo los dos primeros sus negocios principales.

- En el negocio de Prensa, ofrece a sus lectores información de noticias, entretenimiento y cultura, a través de sus diarios, revistas, suplementos y portales *web*. El lector interesado en el contenido puede suscribirse ya sea para la versión escrita o digital de los diarios, mientras que los anunciantes pueden publicar sus ofertas en los diarios o páginas *web* y pagar un precio que varía dependiendo de la ubicación y tamaño del anuncio. En esta unidad el Grupo recibe ingresos por publicidad *print*⁵, publicidad digital, venta de ejemplares, productos optativos, entre otros.
- En el negocio de Televisión, produce y adquiere programas con gran aceptación por la audiencia. En esta categoría, el Grupo cuenta con contenido en señal abierta (América TV), cable (Canal N) y *web* (*MediaKit*); ofreciendo publicidad para *Desktop*, *Web Móvil* y *App*, la cual se ofrece en paquetes regulares y paquetes por eventos especiales, como elecciones, fiestas patrias o eventos futbolísticos.
- En el negocio de servicios empresariales, las compañías subsidiarias se dedican básicamente a servicios gráficos y de impresión, acompañado de ser el caso de servicios de diseño, producción fotográfica, edición y revisión de texto, entre otros. Durante el 2017, esta unidad de negocios pasó por un proceso de reestructuración con el objeto de lograr sinergias y eficiencias entre las empresas industriales que opera.
- En el segmento transaccional brinda soluciones a través de su *web* y clasificados en los sectores de empleo, a través de Aptitus; comercio, con Urbania y NeoAuto; y comercio electrónico, a través de PagoEfectivo y OferTop. Cabe mencionar que los tres clasificados han podido encauzar su migración de papel a digital, mostrando crecimientos importantes.
- Finalmente, los segmentos menos relacionados al negocio de publicidad fueron asumidos en el 2012 luego de que la Gerencia Central de Estrategia y Desarrollo iniciara el proceso de diversificación del Grupo, y tomara la decisión de incursionar en estos sectores. Es así que, en febrero 2013, el Grupo constituyó las empresas Vigenta Entretenimiento SAC y Vigenta Educación SAC, propietarias de los parques de diversión Coney Park y Yukids; y del Instituto IPAL, ahora Instituto Avansys, respectivamente. En esta misma línea, el 2014 abrió sus puertas a la internacionalización adquiriendo el 70% de las acciones de Yukids Chile SAC, Diverhappy SAS y Divertrónica Medellín S.A, esta última es propietaria de los parques de diversiones Happy City en Colombia. Al cierre de 2017, el negocio cuenta con 64,000 m² rentados en 149 centros comerciales de Perú, Colombia y Chile.



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

Estrategias corporativas

El año 2017 fue un año de cambios para el Grupo, necesarios para construir los cimientos que les permitan soportar el proceso de transformación digital. Para esto, se trabajó y formuló la nueva estrategia del Grupo y de cada uno de sus negocios, la cual se enfoca en contenidos y audiencias soportadas en data y transacciones digitales. Asimismo, cabe mencionar que se está creando las áreas centralizadas de Datos y la de Innovación & Inversiones, y se inició el desarrollo de las plataformas Lumingo de Comercio Electrónico y Comercio Xpress de paquetería, que se lanzarán al público en el segundo trimestre de 2018.

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

Adicionalmente, para aminorar la dependencia con el ciclo económico y aprovechar las oportunidades de negocios en otros segmentos, cabe mencionar que, como ya se mencionó, el Grupo ha seguido desde 2012 planes de diversificación hacia

⁵ Incluye avisaje en diarios, suplementos y encartes.

otras fuentes de ingreso, enfocándose en la creación de valor de los negocios de Entretenimiento y de Educación Superior Tecnológica.

Inversiones

Durante el año 2018, el Grupo ha efectuado desembolsos para la mejora de edificaciones, así como la adquisición de maquinaria y equipo, vehículos, equipos de cómputo y muebles y enseres en los segmentos de El Comercio, Entretenimiento, Radiodifusión, y Servicios de impresión aproximadamente por S/ 2.57MM, S/ 2.20MM, S/ 1.46MM y S/ 1.01MM, respectivamente. Asimismo, se desembolsó S/ 0.91MM en intangibles, los que corresponden principalmente a la adquisición de aplicaciones informáticas y el desarrollo del proyecto Market Place.

Posición competitiva

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

En cuanto al rubro de Prensa, a pesar del menor consumo de medios impresos por la cada vez mayor accesibilidad de los lectores a la información a través de medios digitales, los niveles de lectoría del Grupo se mantienen altos. El mercado peruano está compuesto básicamente por el Grupo El Comercio y el Grupo La República, los cuales son propietarios de los 12 diarios más leídos en el país. De estos, 9 corresponden al Grupo El Comercio, los cuales presentan en conjunto un nivel de lectoría de 5.5 millones de personas por día. Así, destaca el diario Trome, que continúa siendo el diario de mayor venta y lectoría en el país (26.1% en el ranking general de lectoría); y el fortalecimiento del liderazgo del grupo con la adquisición de las acciones de Epena y Prensart⁶, dueños de los diarios “Correo”, “El Bocón” y “Ojo”.

Asimismo, es considerada como la primera empresa de medios de comunicación en incursionar en los medios digitales, logrando ser la página de medio más vista en el Perú. Así, la versión digital del diario El Comercio obtuvo el galardón como el mejor portal del país en 2017 y fue reconocida como el mejor medio por los ejecutivos de la Cámara de Comercio de Lima.

Por otro lado, América Televisión, el negocio principal de la Unidad de Negocio de Televisión, se mantiene como el canal de señal abierta líder en el Perú, registrando un *share* de audiencia por encima del 33% a lo largo de los últimos 15 años. Asimismo, también es líder en la generación de contenidos, produciendo más del 70% de su programación localmente; sin embargo, en los últimos años se observa un fuerte repunte de Frecuencia Latina, a raíz de sus formatos de producción y el respaldo financiero otorgado por su accionista Enfoca.

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

Análisis Financiero

Balance General

Al cierre del primer trimestre de 2018, los activos de la compañía se ubicaron en un nivel de S/ 2,575.21MM, compuestos en su mayoría por activos a largo plazo (77.9%); siendo las principales cuentas la de propiedad, planta y equipo (46.4%) y los intangibles (28.8%); éstos últimos hacen referencia principalmente a licencias, marcas y patentes, y plusvalías mercantiles correspondientes a las unidades generadoras de efectivo de radiodifusión, entretenimiento y tabloides. En comparación con los activos al cierre del 2017, se observa un incremento de 1.4% debido principalmente a un mayor nivel en las cuentas de efectivo (+42.4%), dada la menor salida para compra de activos fijos e ingresos por préstamos de actividades financieras, y la cuenta de inventarios (+18.6%), por importaciones de insumos (papel especial).

En cuanto a los pasivos del Grupo, ascendieron a S/ 1,216.97MM al cierre del mes de marzo 2018, representando el 47.3% del fondeo del Grupo y compuestos en un 46.2% por pasivos corrientes y en un 53.8% por pasivos no corrientes. Las principales cuentas del pasivo son las obligaciones financieras (39.0%), seguidas de la partida de impuestos y participación diferida (20.2%), las cuentas por pagar comerciales (14.6%) y las obligaciones por opciones emitidas de venta de acciones (12.2%).

En comparación al cierre del 2017, se observa un incremento de 4.4% que obedece principalmente a un mayor nivel de obligaciones financieras (+7.9%). Estas obligaciones están compuestas por préstamos bancarios (66.6%), pagarés (26.8%) y arrendamientos financieros (6.6%); los préstamos bancarios y pagarés son utilizados para financiar capital de trabajo y no tienen ningún tipo de garantía específica, mientras que las operaciones de arrendamiento financiero están garantizadas por los activos relacionados con ellas. En cuanto al plazo de las obligaciones, en el segundo trimestre de 2017 se realizó un reperfilamiento de parte de la deuda financiera de corto plazo mediante la obtención de un préstamo sindicado con el BCP y BBVA por S/ 185MM a 7 años, con lo que la estructura de la deuda pasó de estar compuesta en marzo 2017 por 78.1% en parte corriente y 21.9% en parte no corriente, a 47.6% y 52.42%, respectivamente, a marzo 2018. El incremento observado

⁶ El 08 de abril de 2018 se informó de la compra de acciones de Prensart S.A.C. por parte del “Grupo El Comercio”.

durante el primer trimestre del 2018 es por una nueva deuda tomada por la unidad de negocio de televisión para mejorar su posición de caja; sin embargo, cabe indicar que la empresa busca priorizar la aplicación de los excedentes de tesorería en la reducción de sus obligaciones financieras.

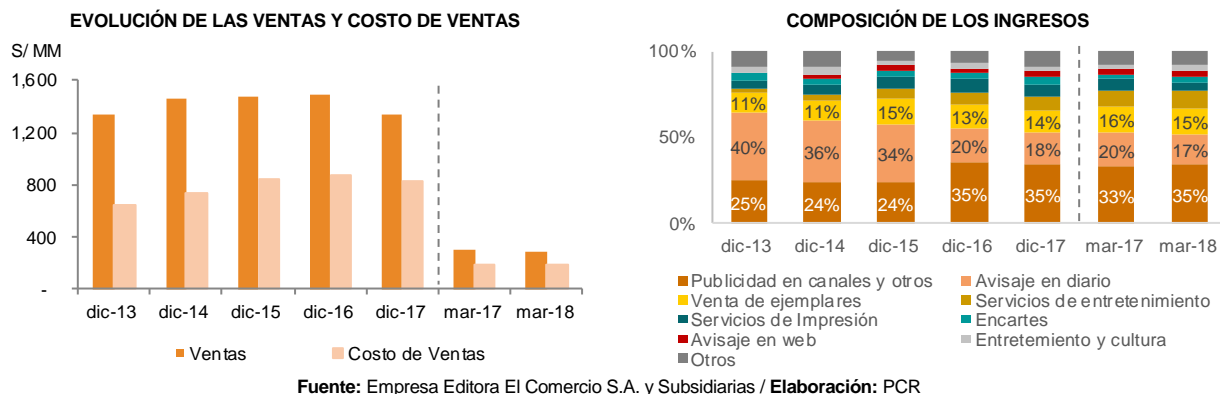
Es importante mencionar que el Grupo requiere cumplir con algunos *covenants* de carácter financiero por el préstamo sindicado obtenido, que en caso no se den, pueden originar la cancelación anticipada de los préstamos:

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

Finalmente, el patrimonio del Grupo representó el 52.7% del fondeo, ascendiendo a S/ 1,358.24MM al cierre de marzo 2018, monto menor en 1.2% al presentado al cierre del 2017. Esta reducción obedece a la disminución en la participación no controlable (-3.4%) y en los resultados acumulados (-1.3%) causada por la distribución de dividendos. Por su parte, el capital social del Grupo representa el 10.7% del patrimonio y no registró variación respecto a su nivel del cierre de 2017.

Eficiencia Operativa

Los ingresos consolidados del grupo están compuestos principalmente por ingresos por publicidad en canales (34.5%), avisaje en diario (17.5%), venta de ejemplares (15.0%) y servicios de entretenimiento (10.0%). Durante el primer trimestre del 2018, ascendieron a S/ 288.99MM, mostrando una reducción interanual de 2.8% obedeciendo principalmente a menores ingresos por servicios de impresión (-36.9%), una reducción en el avisaje en diarios (-13.0%) y una caída en la venta de ejemplares (-6.8%); contrarrestado parcialmente por mayores ingresos por servicios de entretenimiento (+16.1%) dado el mejor desempeño de la operación en Perú, Colombia y Chile, un crecimiento en las ventas de productos de entretenimiento (+40.2%), y un mayor ingreso por servicios de avisaje en *web* (+20.4%), el que si bien se viene incrementando en los últimos periodos, no ha compensado la reducción en los ingresos provenientes de las plataformas impresas. Sin embargo, cabe mencionar que la Gerencia y el Directorio del Grupo están tomando medidas con el objetivo de recuperar el nivel de ingresos y se encuentran en un proceso de implementación de una estructura de costos y gastos acorde con los nuevos retos de digitalización del negocio.



Los costos de ventas consolidados del Grupo ascendieron a S/ 192.25MM durante el primer trimestre de 2018, y estuvieron compuestos principalmente de consumo de materiales (25.9%), gastos de personal (28.2%), costos por servicios de redacción (15.1%) y depreciación y amortización (14.0%). Cabe mencionar el incremento en la absorción de los ingresos por parte de los costos de ventas durante todo el periodo de análisis, la cual pasó de 48.0% en 2013 a 66.5% en marzo 2018, lo que a su vez obedece a la mayor absorción de los gastos de personal, que representaron el 18.8% de los ingresos al cierre del primer trimestre del año (2013: 12.5%). Al igual que los ingresos, los costos de ventas del Grupo también presentaron una ligera reducción frente al primer trimestre de 2017 (-0.2%) obedeciendo a un menor consumo de materiales (-18.1%). Sin embargo, dado que esta reducción es menor a la presentada en los ingresos, la utilidad bruta de la Compañía descendió en 7.6%, siendo de S/ 96.75MM al cierre de marzo 2018, y representando un margen bruto de 33.5% (mar.2017: 35.2%).

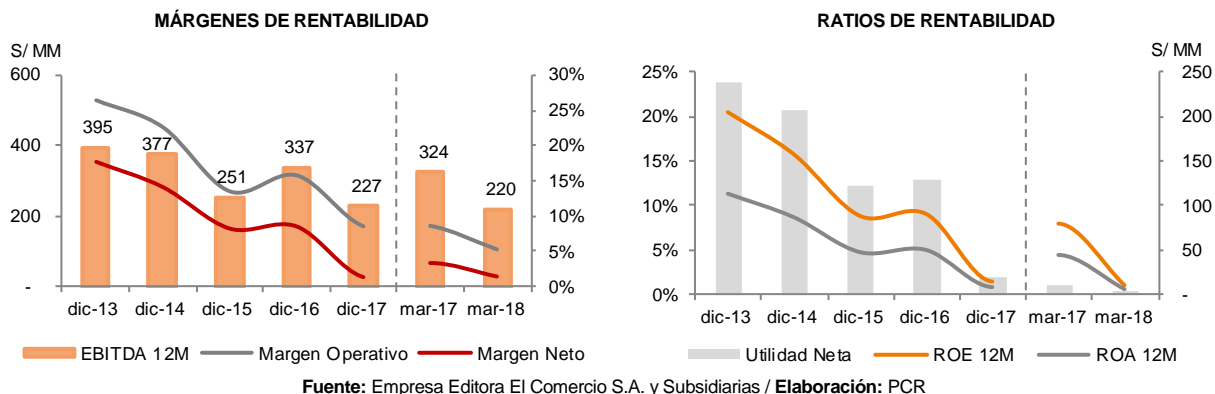
Por su parte, se incrementaron los gastos de ventas y de administración en 1.7% y 13.2%, respectivamente. En cuanto a los primeros, el incremento se dio principalmente por un mayor gasto de personal (+11.4%) a pesar de la reducción lograda en los gastos de transporte y distribución (-19.2%); mientras que los gastos administrativos crecieron por mayores gastos de personal (+13.7%), referidos a liquidaciones y la creación de nuevas áreas vinculadas al proceso de mejora del soporte administrativo - financiero. Así, al cierre de marzo 2018, los gastos de ventas absorbieron el 13.5% de los ingresos y los gastos administrativos el 14.1%.

Asimismo, durante el primer trimestre de 2018 se generaron otros gastos por S/ 2.01MM, monto menor en 59.8% a los presentados en similar periodo de 2017, los que correspondían a gastos excepcionales por "deterioro de inversión y marca" y "deterioro por valor razonable". Como resultado, la utilidad operativa fue de S/ 14.94MM a marzo 2018, representando un margen de 5.2% (mar.2017: 8.5%).

En la misma línea, el EBITDA ascendió a S/ 45.13MM, presentando una reducción interanual de 13.2%; mientras que la utilidad neta consolidada fue de S/ 4.41MM a marzo 2018, mostrando una reducción interanual de 56.7% y representando un margen neto de 1.5% (mar. 2017: 3.4%).

Rentabilidad

La menor utilidad neta originó un deterioro en los ratios de rentabilidad, los que se ubicaron en niveles de 0.3% y 0.2% para el ROE y ROA, respectivamente, a marzo 2018; ratios menores a los presentados en marzo 2017 (0.7% y 0.4%, respectivamente).

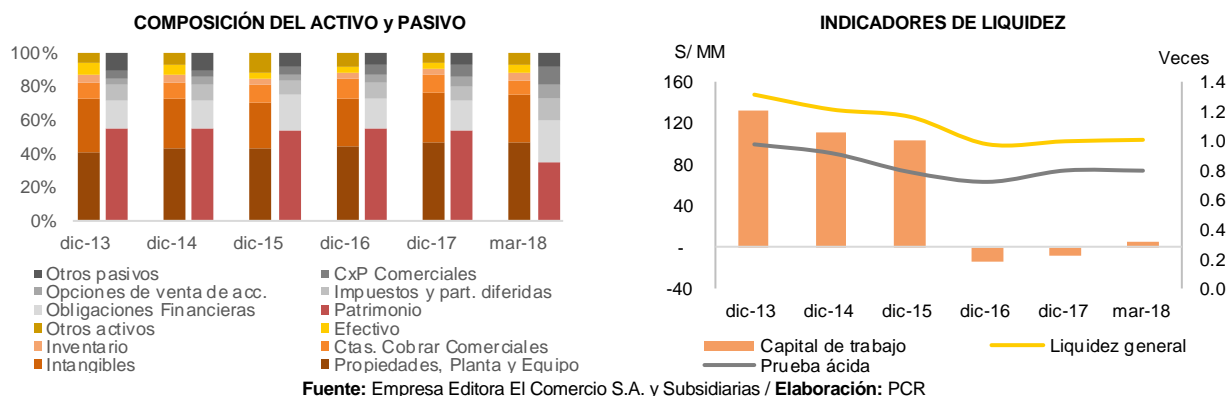


Liquidez y Flujo de Efectivo

Si bien el efectivo proveniente de las actividades de operación se redujo por las menores ventas del Grupo, se presentó una reducción mayor en la salida de efectivo para las actividades de inversión y menores pagos de deuda financiera; por lo que al cierre del primer trimestre de 2018, el efectivo del Grupo mostró un incremento interanual de 67.1%.

Gracias al incremento presentado en el activo de corto plazo, el índice de liquidez general del Grupo alcanzó un nivel de 1.01 veces al cierre del primer trimestre, siendo superior al 0.99 veces del cierre de 2017, y el capital de trabajo volvió a ubicarse en un valor positivo, siendo de S/ 5.53MM. Por su parte, el ratio de liquidez ácida se mantuvo inalterable durante los 3 primeros meses del año con un indicador de 0.80 veces. Cabe mencionar que la administración del Grupo viene trabajando en un plan de optimización de la estructura financiera.

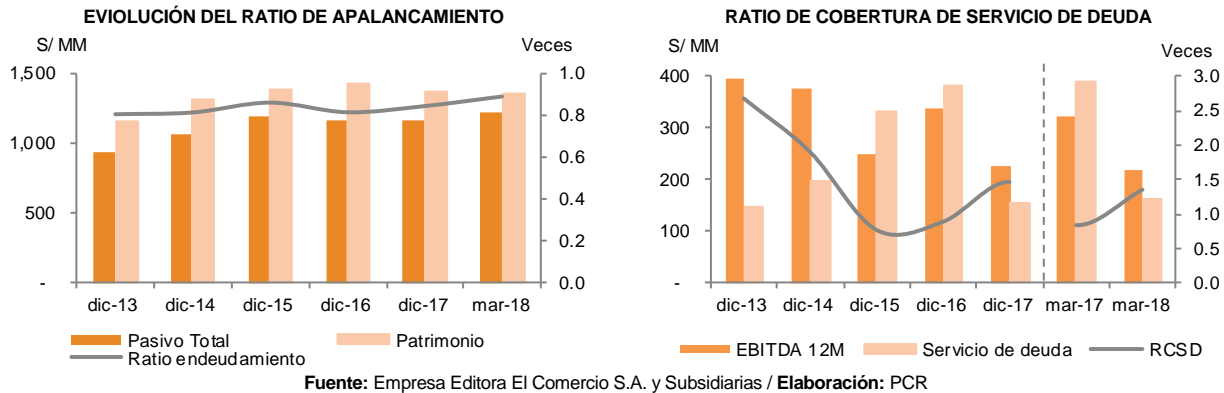
Respecto al ciclo de conversión de efectivo, continuó la tendencia decreciente observada durante el periodo de análisis, ubicándose en 28 días al cierre de marzo 2018, inferior a los 29 días del cierre de 2017. Esto se debió al incremento en el periodo de inventarios, que pasó de 38 días a 46 días, y a la reducción en el periodo de pago (77 días) y a pesar del menor periodo de cobro (60 días).



Solvencia/ Cobertura

En cuanto a la solvencia consolidada, se observa adecuados indicadores de apalancamiento patrimonial durante todo el periodo de análisis, siendo el alcanzado a marzo 2018 de 0.90 veces, ligeramente superior al 0.85 veces del cierre de 2017 como consecuencia tanto de un incremento del pasivo (+4.4%) por el mayor nivel de obligaciones financieras, como de una reducción del patrimonio (-1.2%) por menores resultados acumulados y menor participación no controlable, dada la distribución de dividendos. Con este nivel de apalancamiento, se cumple con el *covenant* del préstamo sindicado que mantiene la Compañía, que exige un ratio de endeudamiento menor a 1.00 veces.

Por su parte, debido al menor nivel de EBITDA generado por el Grupo y el incremento en las obligaciones, la deuda financiera podría ser cancelada en 2.16 años, periodo mayor respecto al presentado al cierre de 2017 (1.94 años). Asimismo, el ratio de cobertura de servicio de deuda se ubicó en 1.35 veces, menor al 1.46 veces del cierre de 2017.

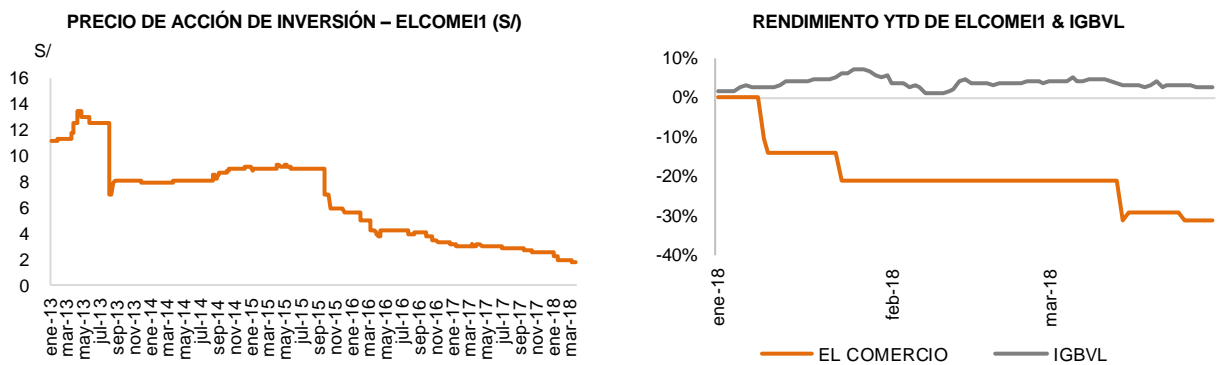


Instrumentos Calificados

Acciones de Inversión

Las acciones de inversión, antes acciones de trabajo, son títulos valores que en 1970 y bajo disposición del gobierno fueron emitidos como acciones comunes a favor de una comunidad industrial para representar a los trabajadores en las decisiones y beneficios de las empresas privadas. Con el tiempo estos beneficios de la comunidad industrial fueron anulados, convirtiéndolas en acciones laborales emitidas individualmente a cada trabajador para participar en la distribución de dividendos. A la fecha, los tenedores de acciones de inversión además de este beneficio, también tienen el derecho de suscripción preferente a fin de evitar que su participación se diluya, pueden capitalizar las cuentas patrimoniales a favor de sus acciones de inversión, participar en la distribución del saldo patrimonial en caso de disolución y redimir sus acciones si así lo acuerdan las partes. Sin embargo, no confiere acceso al Directorio, ni a las Juntas Generales de Accionista y no cuentan con derecho a voto.

Al cierre de 2017, la totalidad de las acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima corresponden a acciones de inversión, siendo 35,794,872 acciones con valor nominal de S/ 1.00 cada una. En cuanto a la cotización de las acciones, se observa una caída en el periodo de estudio, pasando ésta de un promedio de S/ 10.41 en 2013 a un promedio de S/ 2.93 en 2017, cerrando el mes de marzo 2018 a un precio de S/ 1.75 por acción. Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 13.5% en diciembre 2013 a 5.2% en marzo 2018. Finalmente, cabe mencionar que el rendimiento *year to date* (YTD) fue de -31.4% al cierre de marzo 2018 (dic.2017: -21.5%); y se calculó una beta de 0.004 utilizando el IGBVL como *benchmark*.



Política de dividendos

La política de dividendos del Grupo indica distribuir como mínimo el equivalente al 35% de las utilidades netas consolidadas que se obtengan en cada ejercicio. Asimismo, el Directorio está facultado a acordar distribución de anticipos de dividendos por sumas que a su criterio no excedan una parte prudente de la utilidad neta que correspondería repartir al final de cada ejercicio.

FECHA	DIVIDENDOS
01-02-17	S/ 11,357,049
17-03-17	S/ 21,658,912
02-05-17	S/ 963,616
01-08-17	S/ 3,807,923
02-11-17	S/ 5,294,557
25-01-18	S/ 5,000,000
19-03-18	S/ 3,555,192
26-04-18	S/ 1,000,000
TOTAL	S/ 52,637,249

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

Anexo

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS							
BALANCE (S/ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Activo Corriente	553,737	628,732	718,442	688,149	529,243	627,393	568,093
Activo no Corriente	1,548,185	1,760,960	1,869,184	1,924,302	2,010,920	1,895,998	2,007,112
Activo Total	2,101,922	2,389,692	2,587,626	2,612,451	2,540,163	2,523,391	2,575,205
Pasivo Corriente	420,148	516,892	615,497	674,959	536,887	676,461	562,559
Pasivo no Corriente	518,489	556,723	584,917	507,897	628,572	446,864	654,411
Pasivo Total	938,637	1,073,615	1,200,414	1,182,856	1,165,459	1,123,325	1,216,970
Patrimonio	1,163,285	1,316,077	1,387,212	1,429,595	1,374,704	1,400,066	1,358,235
Deuda Financiera ⁷	335,495	402,251	554,449	480,003	440,210	452,134	474,908
Porción corriente de la deuda de LP	126,432	174,439	298,124	345,026	106,887	352,984	115,108
Obligaciones financieras de LP	209,063	226,459	256,325	134,977	234,166	99,150	248,787
RESULTADOS (S/ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Ingresos Totales	1,345,575	1,464,787	1,472,464	1,502,921	1,348,326	297,261	288,993
Costo de Ventas	-645,723	-737,790	-840,965	-879,487	-828,539	-192,568	-192,248
Utilidad Bruta	699,852	726,997	631,499	607,091	519,787	104,693	96,745
Gastos Operativos	-345,866	-397,815	-434,288	-377,140	-405,867	-79,401	-81,805
Utilidad Operativa	353,986	329,182	197,211	229,951	113,920	25,292	14,940
Gastos Financieros Netos	-6,377	-15,596	-25,825	-40,099	-47,785	-7,486	-7,810
Utilidad Neta	237,809	206,642	121,847	127,272	19,484	297,261	288,993
EBITDA	394,881	377,057	251,211	336,836	226,556	51,993	45,127
INDICADORES FINANCIEROS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.32	1.22	1.17	0.98	0.99	0.93	1.01
Prueba Ácida	0.99	0.92	0.79	0.72	0.80	0.59	0.80
Capital de Trabajo (S/ M)	133,589	111,840	102,945	-13,566	-7,644	-49,068	5,534
Gestión (días)							
Periodo promedio de cobro	58	59	64	75	68	47	60
Periodo promedio de pago	44	41	47	56	78	47	77
Periodo promedio de inventarios	55	51	43	36	38	40	46
Ciclo de Conversión de Efectivo	68	68	60	54	29	40	28
Solvencia y Cobertura (veces)							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.36	0.37	0.46	0.41	0.38	0.40	0.39
Pasivo Total / Patrimonio	0.81	0.82	0.87	0.82	0.85	0.80	0.90
Deuda Financiera / EBITDA 12M	0.85	1.07	2.21	1.43	1.94	1.39	2.16
RCSD ⁸	2.68	1.90	0.76	0.88	1.46	0.83	1.35
Rentabilidad (%)							
ROE anualizado	20.4%	15.7%	8.8%	8.9%	1.4%	7.9%	1.0%
ROA anualizado	11.3%	8.6%	4.7%	5.0%	0.8%	4.4%	0.5%
Margen Bruto	52.0%	49.6%	42.9%	41.4%	38.6%	35.2%	33.5%
Margen Operativo	26.3%	22.5%	13.4%	15.7%	8.4%	8.5%	5.2%
Margen Neto	17.7%	14.1%	8.3%	8.6%	1.4%	3.4%	1.5%
Indicadores de mercado							
Precio por acción al cierre (S/)	8.00	9.15	5.69	3.25	2.55	3.25	1.75
Rendimiento Year to Date (YTD)	-28.3%	14.4%	-36.1%	-42.9%	-21.5%	0.0%	-31.4%
Frecuencia de negociación	13.5%	19.8%	11.9%	12.7%	4.8%	13.5%	5.2%
Utilidad anual por acción (S/)	0.67	0.59	0.35	0.41	0.06	0.36	0.04
Dividendos por acción (S/)	0.31	0.33	0.29	0.22	0.21	0.06	0.04
Capitalización bursátil (S/ M)	928,036	1,061,441	660,066	116,333	91,277	116,333	62,641
Acciones de Inversión (miles)	116,005	116,005	116,005	35,795	35,795	35,795	35,795

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

⁷ No incluye la deuda novada.

⁸ RCSD = EBITDA 12M / (Porción corriente de la deuda a LP + gastos financieros 12M).