

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 30 de setiembre de 2018
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 01 de marzo de 2019
Sector Servicios, Perú

Equipo de Análisis

Rocío Zeballos Albán
rzeballos@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	jun-18	set-18
Fecha de comité	25/05/2015	27/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	28/11/2018	01/03/2019
Acciones de Inversión	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 2	PE Primera Clase, Nivel 2	PE Primera Clase, Nivel 2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PE 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.

PE 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 (<https://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 la experiencia, posicionamiento en el mercado y liderazgo que mantiene el Grupo en prensa y televisión; así como el proceso de transformación digital en marcha, y el apalancamiento conservador que presenta. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por la menor generación operativa, la liquidez ajustada con la que opera y el desempeño negativo de sus acciones de inversión.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia, posicionamiento y liderazgo en el mercado.** El Grupo El Comercio tiene 179 años en el mercado y es uno de los grupos económicos con mayor presencia 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 nacional²; y cuenta con participación mayoritaria en América Televisión, canal de señal abierta líder en audiencia en el Perú.
- **Proceso de transformación digital:** Dada la tendencia de la industria a la digitalización, el Grupo continúa con la puesta en marcha de la estrategia formulada en el año 2017, la cual busca soportar el proceso de transformación digital, y está enfocada en contenidos y audiencias soportadas en data y transacciones digitales. Asimismo, se incorporó nuevo personal con experiencia y conocimientos para enfrentar este proceso, tanto en las distintas unidades de negocio como en el equipo corporativo.
- **Menor generación operativa del negocio.** Al corte de evaluación continúa la tendencia decreciente de la generación operativa del negocio observada los últimos periodos, dadas las menores ventas impactadas por el cambio de la industria a la digitalización, y la menor flexibilidad de los costos operativos para reducirse en la misma medida. Esta menor generación operativa viene afectando los indicadores de cobertura³ y rentabilidad⁴.

¹ EEFF no auditados.

² Según el Estudio de Lectoría de medios impresos realizado por Kantar Ibope Media en 2017.

³ RCSD: 1.4 veces a setiembre 2018 (dic.17: 1.5 veces).

⁴ Margen EBITDA: 17.4% a setiembre 2018 (set.17: 19.3).

- **Liquidez ajustada y adecuados indicadores de apalancamiento.** En los últimos periodos el Grupo opera con un nivel de liquidez ajustado, mostrando un índice de liquidez general de 1.04 veces y un capital de trabajo de S/ 19.49MM. En cuanto al endeudamiento, se han mostrado indicadores de apalancamiento patrimonial conservadores, los que se ubican por debajo de la unidad durante todo el periodo de estudio.
- **Desempeño negativo de las acciones.** Continúa la tendencia decreciente en la cotización de las acciones del Grupo durante el periodo de estudio (2013-set.2018), pasando de S/ 10.41 en 2013 a S/ 1.70 al corte de evaluación. Asimismo, el rendimiento *year to date* (YTD) se mantiene en terreno negativo al retroceder -33.3% al corte de evaluación (dic.17: -21.5%).

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 30 de setiembre 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 30 de enero de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C. acordó distribuir un dividendo por S/ 4'515,000 a cuenta de la utilidad del 2018.
- El 30 de enero de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Compañía de Radio y Difusión S.A. acordó distribuir un dividendo por S/ 4'516,351.56 a cuenta de la utilidad del 2018.
- El 25 de enero de 2019, se dio a conocer que Indecopi ha realizado un proceso sancionador contra una de las subsidiarias del grupo por prácticas anticompetitivas, las cuales fueron informadas voluntariamente por la misma empresa.
- El 31 de diciembre de 2018, la Sociedad Zetta Comunicadores del Perú S.A.-EMA aprobó un proceso de escisión, a través del cual segregará un Bloque Patrimonial a la sociedad Amauta Impresiones Comerciales S.A.C., consistente en la línea de negocio de actividades industriales y comerciales de la industria gráfica en general, producción, elaboración, pre impresión, edición e impresión, la promoción y gestión de ventas y colocación de productos, ascendiendo el total de Valor del Bloque Patrimonial a S/ 11.44MM. Como consecuencia, el capital social de Zetta se reduce a la suma de S/ 0.85MM.
- El 31 de diciembre de 2018, la Sociedad Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. aprobó un proceso de escisión, a través del cual segrega un Bloque Patrimonial para ser transferido a la sociedad Inmobiliaria Amauta S.A.C., consistente en dos Inmuebles ubicados en el Cercado de Lima y, uno constituido por el Pasivo del Impuesto a la renta diferido, ascendiendo el total de Valor del Bloque Patrimonial a S/ 59.04MM. Como consecuencia, el capital social de Amauta se reduce a la suma de S/ 108.64MM, amortizándose 59'041,976 acciones representativas del capital social de Amauta.
- El 13 de diciembre de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio S.A. decidió nombrar de manera interina al señor Ignacio Prado García Miró como Gerente General de la Sociedad a partir del 01 de enero del 2019.
- El 12 de diciembre de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 7.70MM a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018. Asimismo, en Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C., se acordó distribuir un dividendo por S/ 7.70MM a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018. Ambos dividendos se pagarán el 21 de diciembre del 2018.
- El 27 de noviembre de 2018, quedó inscrita en Registros Públicos la Fusión por absorción de Vigenta Servicios Empresariales S.A.C., Revistas Amauta S.A.C., Punto y Coma Editores S.A.C., Publiqualy S.A.C. y Producciones Cantabria S.A.C. con Empresa Editora El Comercio S.A.
- El 19 de noviembre de 2018, se informó que el señor Jaime Graña Belmont se mantendrá en el cargo de gerente general del Grupo hasta el día 31 de diciembre de 2018.
- El 09 de noviembre de 2018, mediante Junta de Accionistas de la Sociedad Vigenta Inmobiliaria S.A.C., se acordó por unanimidad reducir el capital social de la suma de S/ 89'445,055.00 a la suma de S/ 72'997,246.00. Como consecuencia de la referida reducción de capital, la composición del accionariado es de: Empresa Editora El Comercio S.A., titular de 72'997,245 acciones, y Orbis Ventures S.A.C., titular de 1 acción.
- El 05 de noviembre de 2018, se celebró el cierre respecto de la transferencia del 100% de las acciones que mantenía Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. en el Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. en favor de Laureate Education Perú S.R.L.
- El 31 de octubre de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 4,306,986.45 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018.

- El 29 de octubre de 2018, Dataimagenes S.A.C. firmó un contrato de compra venta de activos con Enotria S.A.; en virtud del cual la primera vende a la segunda los equipos para el desarrollo de servicios de gestión integral de documentos regulados, en la suma de S/ 1.90MM.
- 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. (Laureate); en virtud del cual la primera se obliga a transferir a la segunda el 100% de las acciones del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys SAC. La fecha de cierre deberá ocurrir 05 días hábiles desde que PEIP notifique a Laureate que se han cumplido todas las Condiciones Precedentes de PEIP, y que se haya verificado el cumplimiento de la Condición Precedente Común.
- El 06 de setiembre del 2018, la Sociedad Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. (Avansys) acordó aprobar un proceso de escisión, a través del cual segregará dos Bloques Patrimoniales para ser transferidos a: a) Real Estate PEIP N° 1 S.A.C.; la que recibirá un bloque patrimonial de S/ 29'596,880, consistente en un inmueble ubicado en el distrito de San Martín de Porres, b) Real Estate PEIP N° 2 S.A.C.; la que recibirá un bloque patrimonial de S/ 9'934,120, consistente en un inmueble ubicado en el distrito de Comas. Como consecuencia, el capital social de Avansys se reducirá de S/ 104'050M a S/ 64'519M; 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 del 2018, las sociedades Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. (AVANSYS), y Edificio Leonard S.A. (LEONARD), 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 LEONARD, asumiendo AVANSYS a título universal y en bloque el patrimonio de la sociedad absorbida, fijando como fecha de entrada en vigencia la fusión el 01 de setiembre del 2018. Como consecuencia, AVANSYS aumentará su capital social en S/ 33,576M, esto es, de S/ 70,474M a S/ 104,050M, emitiendo 33,576 nuevas acciones comunes con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1,000 cada una, a favor de Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.
- El 03 de agosto del 2018, las sociedades Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. (AVANSYS), 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/ 9,294M, esto es, de S/ 61,180M a S/ 70,474M y emitirá 9,294 nuevas acciones comunes con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1.00 cada una a favor de PEIP, no generando esta reorganización modificación alguna en el capital social 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/ 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 Epsa 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., Publiqualy S.A.C., Vigenta Servicios Empresariales S.A.C., la misma que entrará en vigencia el 01 de Julio del 2018.
- El 26 de abril de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio 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.

Contexto Económico

Al cierre de septiembre 2018 el PBI creció 2.1%, reflejando un menor desempeño en comparación con julio (2.4%) y agosto (2.2%); por lo que la actividad económica nacional presentó un crecimiento acumulado de 3.6% entre enero y septiembre 2018. El resultado obtenido es explicado por el crecimiento en todos los sectores, salvo el sector de minería e hidrocarburos, que presentó una caída de 1.0%. Por otro lado, los sectores que mostraron mayor dinamismo fueron el sector pesca (+17.9%); el sector agropecuario (+7.9%), el cual sumó 16 meses de crecimiento ininterrumpido; y el sector financiero y de seguros (+5.8%), determinado por el incremento de los créditos corporativos, de consumo, e hipotecarios. Asimismo, apoyó la evolución positiva de la demanda externa, y la recuperación de la demanda interna, la cual se ve reflejada en mayores ventas minoristas y mayor otorgamiento de créditos de consumo.

Para 2019 se espera un crecimiento igual al de 2018 (4.0%); y se proyecta que la inversión privada continuará creciendo impulsada por la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura, mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIÓN ANUAL	
	2013	2014	ANUAL 2015	2016	2017	3T2018	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	3.6%	4.0%	4.0%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.3%	3.4%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	17.9%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	4.2%	6.0%	7.0%
PBI Servicios Financieros & Seguros	9.7%	12.8%	9.6%	5.4%	1.2%	5.8%		
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-1.0%	-1.1%	4.6%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.1%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	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 septiembre 2018, INEI / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

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

a través de medios digitales disminuye los ingresos de la industria de prensa escrita por publicidad. Del mismo modo, los ingresos por venta de libros se vienen reduciendo en línea con el incremento del acceso a los libros electrónicos.

Según el INEI, los servicios de publicidad e investigación de mercados registraron un crecimiento de 3.4% en setiembre 2018. Por otro lado, la actividad de edición reportó una baja de 6.9%, por menor edición de periódicos, revistas y otras actividades de edición, ante la no renovación de suscripciones en revistas, la preferencia de clientes por medios digitales y páginas web. No obstante, los servicios de programación y transmisión de televisión y radio crecieron en 0.5%, por mayor demanda de espacios publicitarios con fines comerciales, campañas electorales a nivel nacional (Proceso Electoral 2018 - Elecciones Regionales y Municipales), entre otros.

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 179 años de existencia ha pasado por varios cambios entre denominaciones sociales y otras industrias; hasta que 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 ha sido más promovida en los últimos 15 años, migrando 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 SETIEMBRE 2018)		
Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
Prensa		
Suscripciones Integrales S.A.C.	100.00%	Servicios de impulso de suscripciones
PrenSmart S.A.C.	100.00%	Producción, edición, comercialización y distribución
Televisión		
Plural TV S.A.C.	70.00%	Tenedora de acciones
Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.	100.00%	Servicios de radiodifusión - Canal 4
Productora Peruana de Información S.A.C.	100.00%	Servicios de radiodifusión - Canal N
Servicios Empresariales		
Alfa – Beta Sistemas S.A.C.	100.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	66.49%	Producción, elaboración, impresión, preimpresión y edición
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
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. ⁵	80.00%	Servicios Educativos Generales
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.	99.99%	Servicio de pagos online
Otras actividades: Sector Inmobiliario		
Vigenta Inmobiliaria S.A.C.	99.99%	Servicios Inmobiliarios generales
Jorsar S.A.C.	100.00%	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 bueno⁶ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo⁷ respecto a sus

⁵ El 05 de octubre de 2018 se firmó un contrato de compra venta con Laureate Education Perú S.R.L.; en virtud del cual el Grupo se obliga a transferir el 100% de las acciones del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys SAC.

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

⁷ 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 SETIEMBRE 2018)

NOMBRE	PARTICIPACIÓN
Enriqueta María Graña Miro Quesada	4.04%
Otros (entre el 1% y 5%)	86.19%
Otros (menor al 1%)	9.77%
Total	100.00%

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 Fogel. El señor Bracco se desempeñó como presidente de Direct TV Panamericana del 2004 al 2015, asimismo ha sido vicepresidente de Business Development – TV Platforms de FOX y miembro del directorio de las empresas Sky México, Win Sports y Torneo. Por su parte, el señor Fogel fue country general manager de Microsoft Chile y miembro de los directorios de Simple Móviles, Inbenta y Chile Global Angels; asimismo, se desempeñó como Secretario Ejecutivo para Desarrollo Digital del Gobierno Chileno y como Director de la Asociación Chilena de Tecnologías de la Información.

DIRECTORIO (A SETIEMBRE 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 Fogel	Director independiente	Administrador de empresas
Miguel Aramburu Alvarez Calderón	Director	Ing. Industrial
Harold Gardener Ganoza	Director	Administrador de empresas
Martha Meier Miró Quesada	Director	Periodista
Pablo Llona García Miró	Director	Empresario
Emilio Rodríguez Larrain Miró Quesada	Director	Abogado
Gabriel Miró Quesada Bojanovich	Director	Administrador de empresas
Bernardo Roca Rey Miró Quesada	Director	Diplomado Química

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

A setiembre 2018, la gerencia general del Grupo estaba 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. Cabe señalar que estuvo en el cargo hasta el 31.12.18.

PLANA GERENCIAL (ASETIEMBRE 2018)⁸

NOMBRE	CARGO
Jaime Graña Belmont	Gerente General
Juan José Garrido Koechlin	Director Periodístico
Ignacio Prado García Miró	G. Central de Operaciones
Gustavo Noriega Bentin	G. Central de Administración y Finanzas
Sergio Almalo 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.

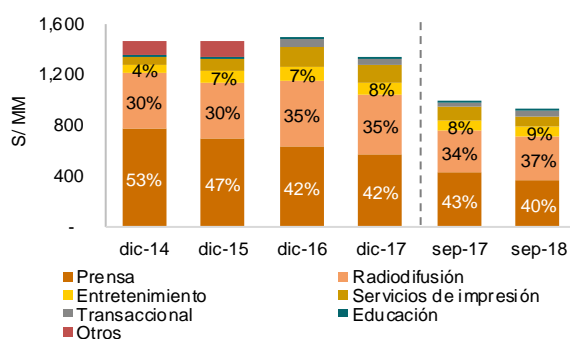
⁸ El 19 de noviembre de 2018 se informó que el señor Jaime Graña Belmont se mantendría en el cargo de gerente general hasta el día 31 de diciembre de 2018. Asimismo, El 13 de diciembre de 2018 se decidió nombrar de manera interina al señor Ignacio Prado García Miró como Gerente General de la Sociedad a partir del 01 de enero del 2019.

Líneas de Negocio

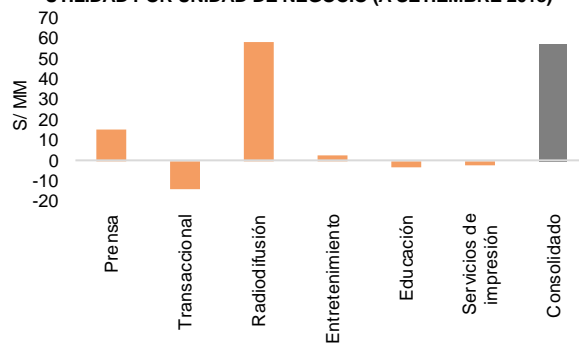
El Grupo divide sus actividades en las unidades de negocio de (i) Prensa, (ii) Televisión, (iii) Servicios Empresariales, (iv) Transaccionales, (v) Educación, (vi) Entretenimiento, y (vii) otras actividades empresariales (las cuales incluyen empresas dedicadas al sector inmobiliario), siendo los dos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

- **Negocio de Prensa (44.5%):** 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*⁹, publicidad digital, venta de ejemplares, productos optativos, entre otros.
- **Negocio de Radiodifusión (37.0%):** 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.
- **Negocio de servicios empresariales (6.5%):** las compañías subsidiarias se dedican básicamente a servicios gráficos y de impresión, acompañados 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.
- **Segmento transaccional (0.8%):** brinda soluciones a través de su *web* y clasificados en los sectores de empleo, a través de Aptitus; comercio, con Urbanía y NeoAuto; y comercio electrónico, a través de PagoEfectivo y OferTop. Cabe mencionar que los tres clasificados han podido encauzar su migración de papel a digital, mostrando crecimientos en los ingresos de esta línea de negocios.
- **Otros:** 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 los sectores de entretenimiento y educación. 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 Avansys, respectivamente. Sin embargo, cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, se decidió vender el Instituto Avansys a Laureate Education Perú S.R.L., retirándose del sector educación. Asimismo, cabe indicar que el 2014 el Grupo 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.

PARTICIPACIÓN EN LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO



UTILIDAD POR UNIDAD DE NEGOCIO (A SETIEMBRE 2018)



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 papetería.

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 tienen

⁹ Incluye avisaje en diarios, suplementos y encartes.

como objetivo 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.

Inversiones

Durante los primeros nueve meses del año 2018, el Grupo ha efectuado inversiones por S/ 34.68MM, monto inferior en 42.3% a lo presentado en similar periodo de 2017 (S/ 60.07MM). En detalle, se realizaron 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 Entretenimiento, Radiodifusión, Prensa y Servicios de impresión aproximadamente por S/ 15.27MM, S/ 7.71MM, S/ 5.37MM y S/ 3.21MM, respectivamente. Asimismo, se efectuaron desembolsos para la adquisición de software y programas de cómputo adquiridos por los segmentos de Canales por S/ 1.70MM, Entretenimiento por S/ 0.15MM, y al desarrollo del proyecto Market Place y Comercio Express por S/ 1.27MM.

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, 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 3.61 millones de personas por día. Así, destaca el diario Trome, que continúa siendo el diario de mayor venta y lectoría en el país (2.18 millones de lectores por día), con un 24.6% en el ranking general de lectoría¹⁰.

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.¹¹

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 33.0% a lo largo de los últimos 15 años (set.2018: 39.0%)¹². Asimismo, también es líder en la generación de contenidos, produciendo más del 70% de su programación localmente.

Finalmente, respecto al rubro de entretenimiento, según un estudio de Ipsos realizado en 2017, Coney Park cuenta con un *Top of Mind* de 71.0% y una recordación de marca de 86.0%, lo cual demuestra el posicionamiento 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 de setiembre 2018, el activo del Grupo fue de S/ 2,512.09MM y estuvo compuesto en un 77.4% por activos de largo plazo y en un 22.6% por activos corrientes, manteniendo la estructura presentada en el periodo de estudio (2013-set.2018). En cuanto a la parte circulante, en detalle se tiene que las principales partidas son las cuentas por cobrar comerciales (9.6% del activo), el inventario (4.5%), y el efectivo (3.9%), mientras que por el lado del activo no corriente destacan las cuentas de propiedad, planta y equipo (46.6%); y la de intangibles (28.6%), que hacen referencia principalmente a licencias, marcas, patentes, y plusvalías mercantiles. En cuanto a la evolución del activo del Grupo, se observa una disminución de 1.1% respecto al cierre de 2017, la cual se explica por los menores activos no corrientes (-3.3%), los que a su vez se dieron por efectos de depreciación acumulada de la cuenta de propiedad, planta y equipo y amortización acumulada de los intangibles. Por el contrario, el activo corriente se incrementó en 7.2%, dado el mayor nivel de inventario (+27.6%) por la importación de papel especial y mayor costo de papel periódico, lo que estuvo asociado a la recuperación de los precios a nivel internacional, los que volvieron a los niveles históricos; el crecimiento de las otras cuentas por cobrar (+24.6%), las cuales están compuestas principalmente por impuestos prepagados; y el monto de activos mantenidos para la venta, dada la reclasificación del inmueble del Estudio Cuatro de Barranco del rubro de "Propiedad, planta y equipo". Respecto a este último punto, cabe mencionar que la Gerencia del Grupo viene completando las negociaciones para concretar la venta del inmueble.

En cuanto al pasivo del Grupo, éste ascendió a S/ 1,130.28MM al cierre de setiembre 2018, representando el 45.0% del fondeo y compuesto en un 48.5% por pasivos corrientes y en un 51.5% por pasivos no corrientes. Respecto al cierre del 2017, se dio una reducción del 3.0%, dado el menor nivel de pasivos no corrientes (-7.3%), explicado principalmente por la venta de acciones de las subsidiarias Prensmart, Jorsar, y Alfa Beta Sistemas a través del ejercicio de opciones que se mantenían en cartera, dado el requerimiento de ejecución de los tenedores de las opciones. Mitigando este efecto, se registró un crecimiento de los pasivos corrientes por 2.0%, dadas las mayores cuentas por pagar comerciales (+15.4%) por la

¹⁰ Según el Estudio de Lectoría de medios impresos realizado por Kantar Ibope Media en agosto 2018.

¹¹ Según información brindada por Empresa Editora El Comercio y Subsidiarias.

¹² Según información brindada por Empresa Editora El Comercio y Subsidiarias.

importación adicional de papel periódico. Cabe mencionar que dicha partida presenta una parte no circulante, la que esta relacionada a provisiones por cuentas por pagar de Canal 4, por regalías a Televisa. Asimismo, se dio un incremento en otras cuentas por pagar (+12.4%) principalmente por la mayor CTS de trabajadores del grupo, y los saldos por pagar referentes a la recaudación de la plataforma pago efectivo en la subsidiaria Orbis Venture.

Las obligaciones financieras son la principal partida del pasivo (37.1%) y están compuestas por préstamos bancarios (59.5%), pagarés (32.8%) y arrendamientos financieros (7.6%); los préstamos bancarios y pagarés son utilizados para financiar capital de trabajo y no tienen ningún tipo de garantía específica. En cuanto al plazo de las obligaciones, cabe mencionar que en mayo de 2017 se realizó un reperfilamiento de parte de la deuda financiera de corto plazo mediante la obtención de un préstamo sindicado por S/ 185MM a 7 años, el cual contó con la participación de 2 bancos. Con ello la estructura de la deuda pasó de estar compuesta en diciembre 2016 por 71.9% en parte corriente y 28.1% en parte no corriente, a 42.6% y 57.4%, respectivamente, a setiembre 2018. Su evolución con respecto al cierre de 2017 ha sido decreciente al retroceder en 4.6%; ya que si bien la deuda de la empresa Editora El Comercio se redujo en 19.0%, las unidades de negocio de televisión y entretenimiento tomaron deuda para financiar sus operaciones. Sin embargo, cabe indicar que la empresa continúa con la política de priorizar la aplicación de los excedentes de tesorería en la reducción de sus obligaciones financieras. Asimismo, es importante mencionar que el Grupo requiere cumplir con algunos *covenants* de carácter financiero por el préstamo sindicado adquirido, que en caso no se den, pueden originar la cancelación anticipada de los préstamos. Los principales requerimientos exigidos son los siguientes:

- Mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda¹³ no menor a 1.3x a partir del 2018 en adelante.
- Mantener un ratio de endeudamiento¹⁴ menor a 1.0x en todo momento durante la vigencia del préstamo.

Al cierre de setiembre 2018, el Grupo presenta incumplimiento en uno de estos *covenants*, ya que presenta un ratio de cobertura de servicio de deuda de 0.90 veces. Consecuentemente, la empresa solicitó una dispensa a los bancos que forman parte de dicha operación¹⁵, los cuales accedieron a otorgarla, incluyendo condiciones adicionales a dicho préstamo. Cabe mencionar que este *covenant* se venía incumpliendo desde el primer trimestre de 2018.

Por último, el patrimonio consolidado del Grupo ascendió a S/ 1,381.81MM al cierre de setiembre 2018, representando el 55.0% del fondeo y mostrando un ligero incremento respecto al cierre de 2017 (+0.5%) dado el mayor resultado del ejercicio; y a pesar de la reducción en los resultados acumulados por la repartición de dividendos (S/ -13.32MM). Por su parte, el capital social del Grupo representa el 11.0% del patrimonio y no registra variación desde el periodo 2016.

Eficiencia Operativa

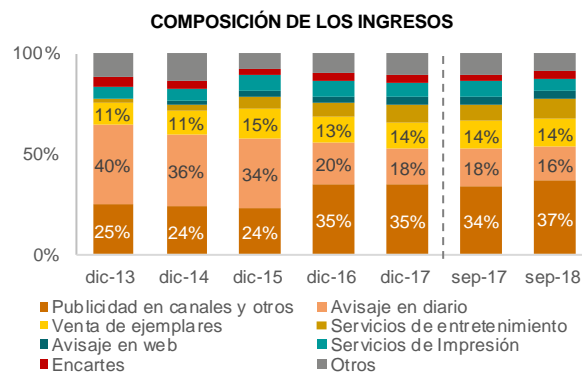
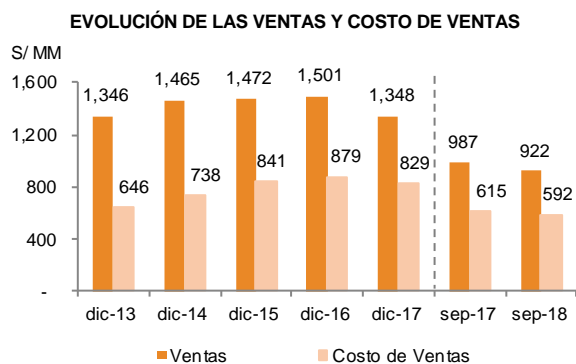
Los ingresos del Grupo fueron de S/ 922.44MM durante los primeros nueve meses de 2018, teniendo como líneas de negocio principales la línea de prensa y radiodifusión; que representaron el 39.5% y 36.6% de los ingresos consolidados, respectivamente. En cuanto a su evolución, se dio una reducción interanual de 6.6%, continuando la tendencia decreciente observada desde el primer trimestre de 2017 dada la migración de la industria a la digitalización. Principalmente, esta caída se basa en los menores ingresos por servicios de impresión (-36.0%) dada la menor venta al MINEDU y editoriales, avisaje en diarios (-14.8%), y venta de ejemplares (-7.3%), cuentas que vienen mostrando reducción desde el periodo 2016. Cabe mencionar el impacto negativo en los ingresos del Grupo que tuvo la ley que prohibía la publicidad estatal de las entidades públicas en los medios de comunicación privado (llamada "Ley Mulder"), que ocasionó una menor facturación en aproximadamente S/ 30.00MM durante 2018. Por otro lado, las subcuentas que mostraron un incremento fueron los ingresos por servicios de entretenimiento (+11.6%), los ingresos por avisaje en *web* (+18.5%) los que, si bien se vienen incrementando en los últimos periodos, aún no compensan la reducción en los ingresos provenientes de las plataformas impresas, y los ingresos por prestación de servicios de Pago Efectivo (+71.4%). Cabe mencionar que la Gerencia y el Directorio del Grupo están tomando las medidas para mejorar los 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. Según información del Grupo, se espera un periodo 2019 con resultados parecidos a los de 2018, proyectando un EBITDA de aproximadamente S/ 200MM para 2019.

Por su parte, los costos de ventas ascendieron a S/ 591.66MM al cierre de setiembre 2018, y estuvieron compuestos principalmente de gastos de personal (31.4%), consumo de materiales (25.2%), y servicios de redacción (14.4%). En términos interanuales, se observa una caída de 3.9% en los costos de ventas, la cual está relacionada principalmente al menor consumo de materiales (-21.4%) dadas las menores ventas del Grupo. Por el contrario, crecieron los costos por servicios de redacción (+15.5%) y por gastos de personal (+5.1%). Respecto a estos últimos, están relacionados principalmente a Compañía Peruana de Radiodifusión y se observa una continua tendencia creciente durante todo el periodo de análisis y con proyecciones, según la compañía, de que se mantenga esta tendencia. Así, los costos de ventas absorbieron el 64.1% de los ingresos consolidados a setiembre 2018, siendo el porcentaje más alto presentado durante el periodo de análisis (2013: 48%). Como resultado, la utilidad bruta del Grupo se ubicó en S/ 330.78MM, mostrando una reducción de 11.0% en términos interanuales, y representando un margen bruto de 35.9% (set.2017: 37.7%).

¹³ (EBITDA - IR - Participaciones a trabajadores - CAPEX) / (Gastos financieros del periodo + amortización deuda de largo plazo del periodo).

¹⁴ Pasivo / Patrimonio.

¹⁵ Se enviaron cartas respectivas solicitando un *waiver* por el incumplimiento a ambos bancos y se está a la espera de la respuesta.



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

En cuanto a los gastos de ventas, éstos absorben el 14.0% de los ingresos del Grupo, y a setiembre 2018 ascendieron a S/ 129.46MM, sin mostrar mayor variación respecto a similar periodo de 2017 (+0.3%), ya que si bien se redujeron los gastos por bonificación a agencias (-12.9%) y los gastos de transporte (-4.6%), crecieron las partidas de gastos de tecnología (+79.8%) dado los gastos requeridos para el lanzamiento de los negocios Lumingo y Comercio Xpress, y gastos de personal (+4.9%).

Por su parte, los gastos administrativos ascendieron a S/ 122.68MM a setiembre 2018, absorbiendo el 13.3% de los ingresos del Grupo. Sus principales componentes, los gastos de personal, crecieron en 1.8% por la creación de nuevas áreas vinculadas al proceso de mejora del soporte administrativo – financiero; sin embargo, de acuerdo a lo indicado por la empresa, se han finalizado los ajustes de esta partida, por lo que se espera que mantenga los niveles actuales en adelante.

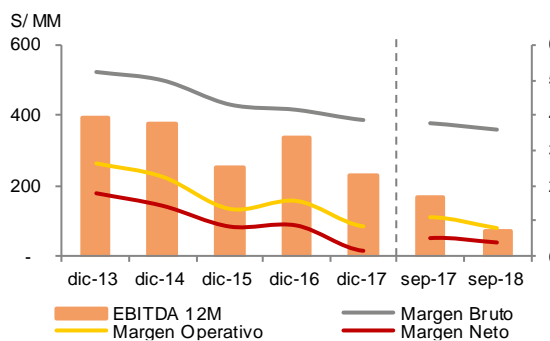
Asimismo, se presentaron otros gastos correspondientes a retiro de propiedades, planta y equipo, y provisiones por contingencias judiciales, principalmente; mientras que la cuenta de otros ingresos hace referencia a la reversión de la provisión de ejercicios anteriores por notas de crédito de clientes de publicidad no aplicadas, producto de un proyecto de revisión de cuentas por cobrar efectuado por el área de cobranzas durante el 2018; e ingresos por venta de propiedad, planta y equipo. En términos netos, la cuenta de otros ingresos y gastos operativos pasó de S/ -11.15MM en setiembre 2017 a S/ -5.38MM al corte de evaluación, relacionado principalmente a la mayor reversión de provisiones; y el costo de licencia UPAL¹⁶ presentada en 2017, que no se repitió en 2018. Como resultado, el Grupo obtuvo una utilidad operativa de S/ 73.27MM, representando una reducción interanual de 32.8%; y un margen operativo de 7.9%, inferior al 11.0% presentado en similar periodo de 2017.

Del mismo modo, se generaron ingresos financieros por S/ 8.85MM durante los primeros nueve meses de 2018, principalmente por la ejecución de opciones de acciones en subsidiarias por un valor inferior al contable, generando un monto de S/ 7.32MM. Así, y dado que los gastos financieros retrocedieron en 12.5% por los menores intereses de los préstamos bancarios, la utilidad neta consolidada ascendió a S/ 34.98MM, presentando una reducción interanual de 29.5% y representando un margen neto de 3.8% (set.2017: 5.0%).

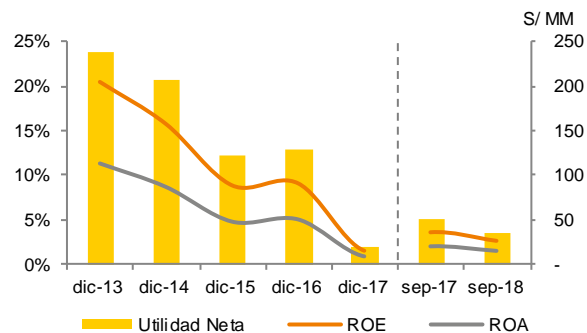
Rentabilidad

El EBITDA del Grupo ascendió a S/ 160.77MM a setiembre 2018, mostrando una reducción interanual de 15.5% dada la menor utilidad operativa (-32.8%), y representando un margen de 17.4%, inferior al 19.3% de setiembre 2017. Asimismo, la menor utilidad neta obtenida ocasionó una desmejora en los ratios de rentabilidad, así, el ROE y ROA pasaron de 3.5% y 1.9%, cada uno, en setiembre 2017, a 2.5% y 1.4% al corte de evaluación, respectivamente.

EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y MÁRGENES DE RENTABILIDAD



EVOLUCIÓN DE LOS RATIOS DE RENTABILIDAD



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

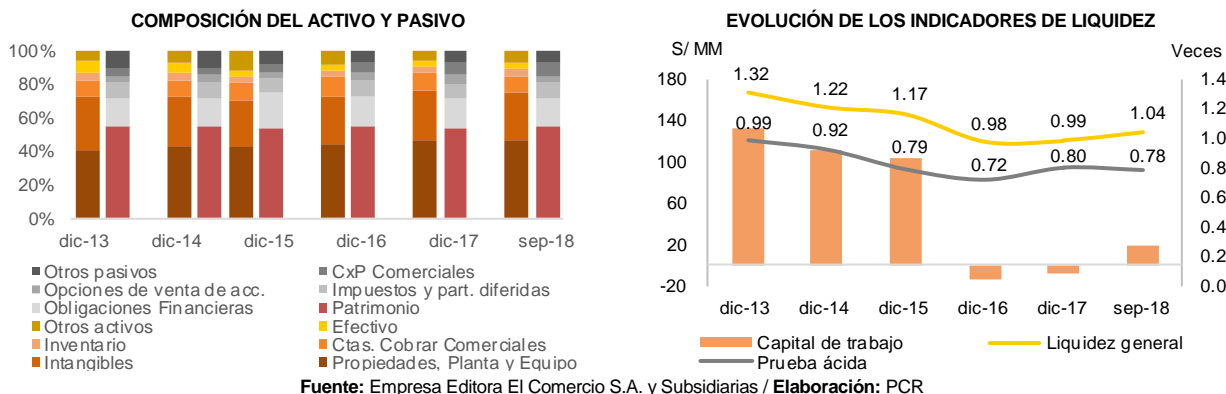
¹⁶ Universidad Privada Peruano Alemana

Liquidez y Flujo de Efectivo

En los últimos periodos, el Grupo viene operando con un nivel de liquidez ajustado. Si bien el índice de liquidez general del Grupo se ubicó en 1.04 veces al cierre del tercer trimestre de 2018, por encima del 0.99 veces del cierre de 2017; esta mejora se relaciona principalmente al mayor nivel de inventarios (+27.6%), por lo que el ratio de liquidez ácida se ubicó en un nivel de 0.78 veces, inferior al 0.80 veces del cierre de 2017. En cuanto al capital de trabajo del Grupo, éste fue de S/ 19.49MM a setiembre 2018, superando el capital de trabajo negativo con el que venían operando al cierre de 2017 (S/ -7.64MM).

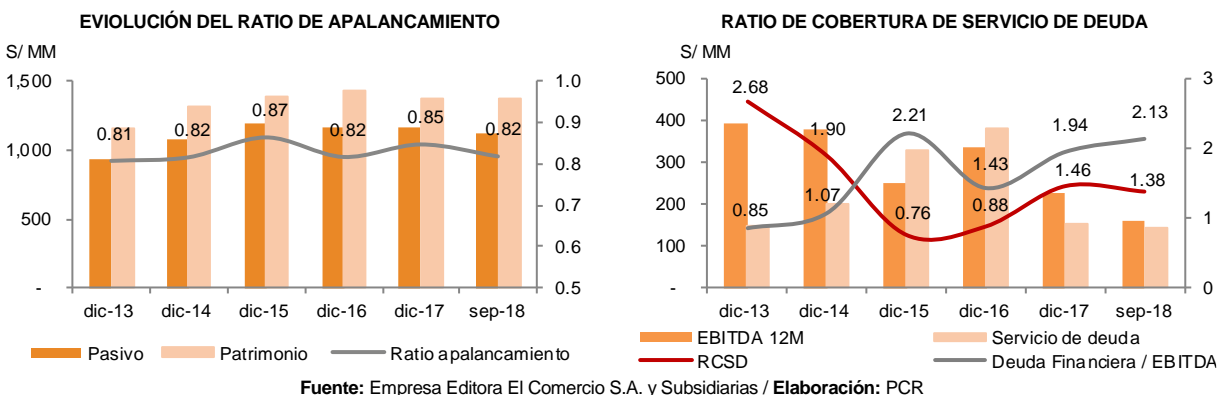
En cuanto al flujo de efectivo de la compañía, a setiembre 2018 se generó un flujo final de caja de S/ 98.83MM, menor en 29.7% al generado en el mismo periodo de 2017 dado que la variación del periodo pasó de S/ 46.08MM a setiembre 2017 a S/ -2.20MM al corte de evaluación. En detalle, el flujo de caja operativo fue de S/ 147.42MM, mostrando una reducción interanual de 35.6% obedeciendo principalmente a la menor cobranza por la menor generación operativa del negocio (-8.4%). Por el lado de la salida de efectivo destinada a las actividades de inversión, ésta fue menor en 4.2% en términos interanuales, dada la menor compra de activo fijo (-61.9%) e intangibles (-79.7%) y a pesar de la adquisición adicional de participación no controladora referente al ejercicio de opciones de compra de acciones de empresas subsidiarias ya comentada. Finalmente, en las actividades de financiamiento se observa una salida de efectivo por S/ 84.32MM, menor en 26.4% respecto a la salida de setiembre 2017, dado el menor monto destinado a pago de obligaciones financieras, y los menores dividendos pagados.

Respecto al ciclo de conversión de efectivo, éste se ubicó en 25 días a setiembre 2018, inferior a los 28 días del cierre de 2017 relacionado principalmente al mayor periodo promedio de pago, que pasó de 79 días a 94 días dadas las mayores cuentas por pagar comerciales; y a pesar del mayor periodo promedio de inventarios, que pasó de 38 días a 50 días por el crecimiento en la cuenta de inventarios ya mencionado. Por su parte, el periodo promedio de cobro se mantuvo en 68 días.



Solvencia/ Cobertura

En cuanto al apalancamiento del Grupo, se han mostrado indicadores de endeudamiento conservadores durante todo el periodo de estudio, manteniéndose inferiores a la unidad, siendo éste de 0.82 veces a setiembre 2018 (dic.2017: 0.85 veces). Por su parte, a pesar de que se redujo la deuda financiera del Grupo (-4.6%), el menor nivel de EBITDA anualizado ocasionó que se incremente el periodo en el que podría ser cancelada la deuda, pasando de 1.94 años en diciembre 2017 a 2.13 años en setiembre 2018. En la misma línea, el ratio de cobertura de servicio de deuda fue de 1.38 veces al cierre de setiembre 2018, por debajo del 1.46 veces alcanzado a diciembre 2017.

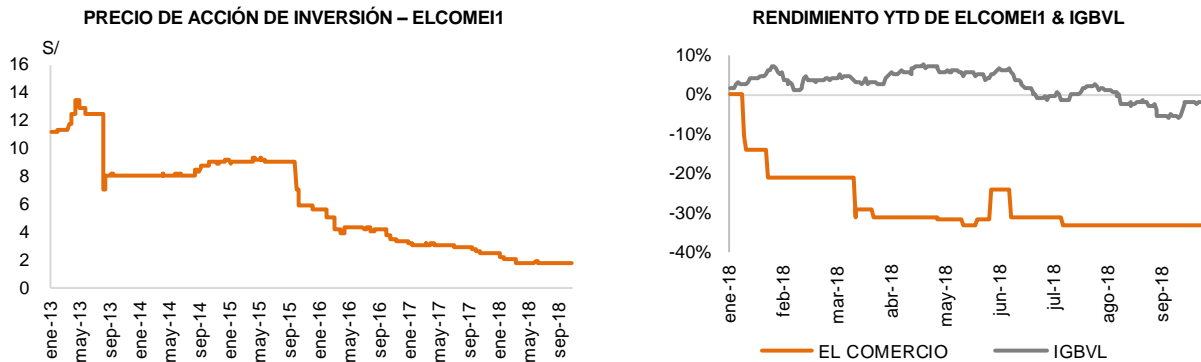


Instrumentos Calificados

Acciones de Inversión (ELCOMER1)

Las acciones de inversión del Grupo (antes acciones de trabajo), tienen derecho de suscripción preferente a fin de evitar que la participación de sus tenedores se diluya, asimismo, 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 setiembre de 2018, la totalidad de las acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima fueron de 35,794,872, con valor nominal de S/ 1.00 cada una. En cuanto a su cotización, se mantiene la disminución de su valor dada durante el periodo de estudio, pasando de un promedio de S/ 10.41 en 2013 a un promedio de S/ 2.93 en 2017, cerrando el mes de setiembre 2018 a un precio de S/ 1.70 por acción. Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 13.5% en diciembre 2013 a 7.5% en setiembre 2018. Finalmente, cabe mencionar que el rendimiento *year to date* (YTD) fue de -33.3% al cierre de setiembre 2018 (dic.2017: -21.5%); y se calculó una beta de 0.019 utilizando el IGBVL¹⁷ como *benchmark*.



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

Política de dividendos

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

FECHA	DIVIDENDOS
2013	S/ 30.29MM
2014	S/ 14.72MM
2015	S/ 26.16MM
2016	S/ 10.06MM
2017	S/ 43.08MM
ene.2018 – set.2018	S/ 13.39MM

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

¹⁷ Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

Anexo

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS							
BALANCE (S/ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	set-17	set-18
Activo Corriente	553,737	628,732	718,442	688,149	529,243	638,192	567,170
Activo no Corriente	1,548,185	1,760,960	1,869,184	1,924,302	2,010,920	1,962,224	1,944,921
Activo Total	2,101,922	2,389,692	2,587,626	2,612,451	2,540,163	2,600,416	2,512,091
Pasivo Corriente	420,148	516,892	615,497	674,959	536,887	556,794	547,679
Pasivo no Corriente	518,489	556,723	584,917	507,897	628,572	624,419	582,603
Pasivo Total	938,637	1,073,615	1,200,414	1,182,856	1,165,459	1,181,213	1,130,282
Patrimonio	1,163,285	1,316,077	1,387,212	1,429,595	1,374,704	1,419,203	1,381,809
Deuda Financiera	335,495	400,898	554,449	480,003	440,210	449,841	419,898
RESULTADOS (S/ M)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	set-17	set-18
Ingresos Totales	1,345,575	1,464,787	1,472,464	1,502,921	1,348,326	987,275	922,435
Costo de Ventas	-645,723	-737,790	-840,965	-879,487	-828,539	-615,462	-591,659
Utilidad Bruta	699,852	726,997	631,499	607,091	519,787	371,813	330,776
Gastos Operativos	-345,866	-397,815	-434,288	-377,140	-405,867	-262,795	-257,507
Utilidad Operativa	353,986	329,182	197,211	229,951	113,920	109,018	73,269
Gastos Financieros Netos	-6,377	-15,596	-25,825	-40,099	-47,785	-26,346	-15,779
Utilidad Neta	237,809	206,642	121,847	127,272	19,484	49,604	34,982
EBITDA	394,881	377,057	251,211	336,836	226,556	190,272	160,772
INDICADORES FINANCIEROS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	set-17	set-18
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.32	1.22	1.17	0.98	0.99	1.15	1.04
Prueba Ácida	0.99	0.92	0.79	0.72	0.80	0.94	0.78
Capital de Trabajo (S/ M)	133,589	111,840	102,945	-13,566	-7,644	81,398	19,491
Gestión (días)							
Periodo promedio de cobro	58	59	64	75	68	75	68
Periodo promedio de pago	44	41	47	56	79	42	94
Periodo promedio de inventarios	55	51	43	36	38	32	50
Ciclo de Conversión de Efectivo	68	68	60	54	28	65	25
Solvencia y Cobertura (veces)							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.36	0.37	0.46	0.41	0.38	0.38	0.37
Pasivo Total / Patrimonio	0.81	0.82	0.87	0.82	0.85	0.83	0.82
Deuda Financiera / EBITDA 12M	0.94	1.13	2.26	1.43	1.94	1.58	2.13
RCSD	2.36	1.71	0.73	0.84	1.46	1.20	1.38
Rentabilidad (%)							
ROE anualizado	20.4%	15.7%	8.8%	8.9%	1.4%	4.8%	0.4%
ROA anualizado	11.3%	8.6%	4.7%	5.0%	0.8%	2.6%	0.2%
Margen Bruto	52.0%	49.6%	42.9%	41.4%	38.6%	37.7%	35.9%
Margen Operativo	26.3%	22.5%	13.4%	15.7%	8.4%	11.0%	7.9%
Margen Neto	17.7%	14.1%	8.3%	8.6%	1.4%	5.0%	3.8%
Indicadores de mercado							
Precio por acción al cierre (S/)	8.00	9.15	5.69	3.25	2.55	2.75	1.70
Rendimiento Year to Date (YTD)	-28.3%	14.4%	-36.1%	-42.9%	-21.5%	-15.4%	-33.3%
Frecuencia de negociación	13.5%	19.8%	11.9%	12.7%	4.8%	7.9%	7.5%
Utilidad anual por acción (S/)	0.67	0.59	0.35	0.41	0.06	0.22	0.02
Dividendos por acción (S/)	0.31	0.33	0.29	0.22	0.21	0.18	0.08
Capitalización bursátil (S/ M)	928,036	1,061,441	660,066	116,333	91,277	98,436	60,851
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