

# Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias (El Comercio)

## Fundamentos/Factores Claves de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada a las acciones de inversión de Empresa Editora el Comercio S.A. y Subsidiarias (en adelante El Comercio o la Empresa) se sustenta principalmente en lo siguiente:

**Liderazgo en el mercado:** El Comercio comercializa 9 de los 12 diarios más leídos, entre ellos, el diario Trome, el cual cuenta con la mayor participación en lectoría diaria promedio (24% de lunes a viernes en Lima en el 2019, según *Kantar Ibope Media*). Asimismo, el nivel de lectoría de los diarios del Grupo en el 2019 se mantenía en 3.5 millones de personas por día.

De otro lado, El Comercio consolida sus estados financieros, entre otros, con Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (América TV), la cual a setiembre 2020 registraba un *share* de audiencia promedio de 37% (según *Kantar Ibope Media*) en el horario *prime* de las 19 a 23 horas, manteniendo su liderazgo a pesar de la menor oferta de contenidos debido la actual coyuntura.

**Estrategia de enfoque y nuevo modelo de gobierno:** La Empresa pone énfasis en los contenidos informativos y publicitarios, así como en las transacciones digitales. De esta forma, ha venido saliendo de las operaciones de menor contribución y enfocándose en aquellos negocios más rentables que generan sinergias, facilitan el control de costos y mejoran la estabilidad en los márgenes. Asimismo, ha dotado de autonomía y flexibilidad a sus unidades de negocio (Prensa, Televisión, Servicios Empresariales y Digital) a través del nuevo modelo de gobierno implementado durante el 2019. Así, a partir del soporte reputacional del Grupo y de la confianza que generan sus marcas, se busca desarrollar negocios que comuniquen a proveedores de bienes y servicios con usuarios potenciales.

**Controlados niveles de apalancamiento:** En el 2019 el apalancamiento se redujo de manera importante, debido especialmente a la obtención de recursos provenientes de la venta de activos que no eran considerados parte de su negocio *core* (segmento de entretenimiento), que fueron utilizados, entre otros, para reducir su deuda financiera.

Sin embargo, dada la actual coyuntura generada por el Covid-19 y con la finalidad de mejorar su liquidez, a setiembre 2020 la Empresa obtuvo algunos financiamientos. Por lo anterior, y debido al menor EBITDA generado por el impacto de la pandemia, al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2020 el ratio de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA ascendió a 1.2x (0.4x a dic. 2019). De otro lado, se espera que en los próximos dos años se observe una mejora gradual en los niveles de generación y no se esperarían inversiones significativas, lo que contribuiría a mantener niveles acotados de endeudamiento.

## ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

El *rating* podría verse modificado de manera negativa si la duración y profundidad de la crisis generada por el Covid-19 es mayor que la proyectada, afectando la recuperación esperada de la Empresa a partir del 2021 y repercutiendo en sus indicadores de rentabilidad. Cabe señalar que, para el 2020, se espera una caída en el crecimiento económico del país de 13% (según estimados de Apoyo Consultoría, en un escenario base publicado en set. 2020), siendo la mayor caída de los últimos cien años.

| Ratings               | Actual  | Anterior |
|-----------------------|---------|----------|
| Acciones de Inversión | 2a (pe) | 2a (pe)  |

Con información financiera a setiembre 2020

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 22/12/2020 y 21/07/2020

## Indicadores Financieros

| Millones de Soles (MM de S/)    | 12M   | Set-20 | Dic-19 | Dic-18 |
|---------------------------------|-------|--------|--------|--------|
| Ingresos                        | 783   | 1,078  | 1,125  | 1,125  |
| EBITDA*                         | 31    | 127    | 159    | 159    |
| Mg. EBITDA (%)                  | 3.9%  | 11.8%  | 14.1%  | 14.1%  |
| Deuda Financiera                | 180   | 111    | 423    | 423    |
| Deuda Fin. Ajustada **          | 215   | 142    | 458    | 458    |
| Deuda Fin. Ajustada / EBITDA    | 7.0   | 1.1    | 2.9    | 2.9    |
| Deuda Fin. Ajust. Neta / EBITDA | 1.2   | 0.4    | 2.3    | 2.3    |
| EBITDA / Gastos Fin. Totales    | 2.2   | 6.0    | 4.1    | 4.1    |
| ROE (promedio)                  | -0.4% | 9.9%   | 0.7%   | 0.7%   |

(\*) EBITDA= Ut. Oper.(no incluye Otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización (no incluye amort. Licencia Progr. Televisa)

(\*\*) Deuda Financiera Ajustada = Deuda Fin.+ Pasivos por Arrendamiento // Pasivos por Arrendamiento 2018 = Gastos Oper. por Arrend. por 7.0x

Fuente: El Comercio / Elaboración: A&A

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (01-2017)

## Analistas

Maite Butrón Ortiz  
[maite.butron@aai.com.pe](mailto:maite.butron@aai.com.pe)

Sergio Castro Deza  
[sergio.castro@aai.com.pe](mailto:sergio.castro@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

## Perfil

El objeto social de la Empresa es 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 la estación de televisión y en los mismos diarios. De igual forma, se dedica a la edición, publicación y distribución de libros, revistas, folletos, semanarios y todo tipo de publicaciones gráficas, productos multimedia y videos, llamados optativos.

Se debe mencionar que los contenidos informativos producidos por la Empresa, así como otros servicios editoriales, se difunden también a través de sus subsidiarias.

La Empresa cuenta para este fin, con cinco plantas de impresión, denominadas "Pando" y "Amauta", en Lima; la Planta de Impresión en Chiclayo; y, las Plantas de Huancayo y Arequipa, la cuales iniciaron operaciones en el 2014 y a fines del 2015, respectivamente.

Asimismo, participa en la industria de medios de comunicación, siendo dos los rubros importantes en los que se puede medir su participación: la inversión publicitaria y su presencia en prensa escrita.

A setiembre 2020, luego de una serie de fusiones, adquisiciones y/o reorganizaciones societarias, Empresa Editora El Comercio contaba con 21 subsidiarias, siendo las principales subsidiarias consolidadas las siguientes:

| <b>Vinculados a servicios de edición, publicación y distribución:</b> |  |
|---|--|
| <b>Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.</b>                        | Constituida en 1995, siendo Empresa Editorial El Comercio el principal accionista (77.5%). Se dedica a la producción, elaboración, pre-impresión y edición de libros, cartillas, folletos, revistas y otros.   |
| <b>Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.</b>                             | Servicios gráficos y de impresión, cuyo principal accionista es la empresa Zetta Comunicadores del Perú S.A. EMA. ( 99.9%)   |
| <b>Suscripciones Integrales S.A.C.</b>                                | Se constituyó en el 2006. Su actividad es la prestación de servicios de impulso de suscripciones y productos en general, y servicios de telemarketing. Brinda sus servicios exclusivamente a las empresas del Grupo.   |
| <b>Orbis Ventures S.A.C.</b>  | Se constituyó en mayo 2000. Se encarga de la captación, producción, almacenamiento, comercialización y transmisión de información multimedia (principalmente de El Comercio, Peru.21, Trome y Gestión). Además brinda servicios de comunicación e interactivos, desarrollando y operando websites y tecnología en internet, entre otros. |
| <b>Orbis Ventures EC S.A.</b>   | Se constituyó en marzo 2018 a través de Orbis Ventures S.A.C. y CDI Integral S.A.C. Su actividad principal es prestar servicios relacionados con la facilitación de pagos online en efectivo entre los establecimientos comerciales y el público en general. Cabe señalar que, la empresa se encuentra domiciliada en Ecuador.           |
| <b>PrenSmart S.A.C.</b>   | En julio 2018 recibió la totalidad de las acciones del Grupo Epena. Principal actividad es la producción, edición, comercialización y distribución de diarios como Ojo, Correo, El Bocón y Ajá. En enero 2020, absorbió a Grupo EPENSA S.A.C. y Alfa Beta Sistema S.A.C.   |
| <b>Comercio Digital Integral S.A.C.</b>                               | Servicio de Comercio Electrónico (70.0%)   |
| <b>CDI Logística S.A.C.</b>   | Constituida en febrero 2018 a través de Orbis Ventures S.A.C. Su actividad principal es el servicio de transporte terrestre de mercaderías (100%)  |

| <b>Vinculadas a la radiodifusión</b> |  |
|--------------------------------------|--|
| <b>Plural TV S.A.C.</b>              | Tenedora de acciones (70.0%). Propietaria de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (Amércia TV) y Productora Peruana de Información S.A.C. (Canal N). |

| <b>Vinculadas a entretenimiento</b> |  |
|-------------------------------------|--|
| <b>4 Kids Corporation S.A.C.</b>    | Servicios de entretenimiento infantil (particip.: 78%) |

Fuente: El Comercio

## Estrategia

El Comercio ha adaptado su estrategia a la consolidación de aquellas operaciones en las que posee mayor experiencia. En este sentido, sus planes están enfocados en las posiciones asociadas a contenidos informativos y publicitarios y, en paralelo, desarrollar nuevos negocios cuyo contenido esté soportado en data y transacciones digitales, las cuales generan sinergias que permiten un adecuado control de costos. De esta forma, a partir del soporte reputacional del Grupo y de la confianza que generan las marcas que mantiene, se busca negocios que integren a proveedores de bienes y servicios con usuarios potenciales. Lo anterior sigue conduciéndose dentro del marco de gestión financiera conservadora que tradicionalmente mantiene el Grupo.

En lo que respecta al modelo de gobierno del Grupo implementado a partir del 2019, las unidades de negocio (Prensa, Televisión, Servicios empresariales y Digital) cuentan con la autonomía y flexibilidad adecuadas que permitirán generar eficiencias internas. Cabe añadir que, durante el 2019, el tamaño corporativo se redujo significativamente en línea con el nuevo modelo de gobierno.

Desde el 2017 la Empresa se encuentra inmersa en un proceso de creación de un ecosistema digital caracterizado por cuatro factores: marcas, audiencias, data y transacciones. Es por ello que, se estableció que el ritmo de inversiones en estas áreas sería demandante en 2018 y 2019, mientras que en el 2020 se comenzarían a ver los resultados de la creación de este ecosistema. En este sentido, se crearon las áreas centralizadas de Datos, Innovación e Inversiones, con el fin de acelerar la transformación digital, tanto en servicios como en transacciones.

Además, El Comercio está reforzando su capacidad de monetización digital en Prensa, por lo cual se está poniendo mayor énfasis en el desarrollo de *content marketing*. Así, el *ContentLab* del Grupo (operativo desde el 2015) ha sido galardonado en diversas ocasiones a través de su propuesta de entender la omnicanalidad del lector.

Asimismo, como parte del objetivo de crear contenido, se potenciaron las plataformas de análisis de datos (ARC, utilizada por diarios internacionales reconocidos). De esta manera, a finales del 2019, se lanzaron al mercado los muros de pago de los diarios "El Comercio" y "Gestión" que

contribuyó al desarrollo del modelo de monetización digital de audiencias.

Por otro lado, la Empresa se encuentra en una continua búsqueda de nuevas fuentes de ingresos, por lo que entró en un proceso de redefinición de la cadena de valor de publicidad digital con el apoyo de una consultora *Accenture Interactive* de España, líder en transformaciones digitales de empresas.

## Operaciones

Los principales rubros de operaciones de El Comercio son, en primer lugar, la venta de publicidad en canales de televisión, seguida por la venta de ejemplares, los ingresos de avisaje en diarios y los servicios de impresión, entre otros. En cuanto a la venta de publicidad en diarios y revistas, ésta se realiza directamente por la Empresa y a través de agentes, para lo cual se utilizan dos modalidades: la venta directa y el canje publicitario con terceros.

Composición Ingresos Consolidados (Operaciones Continuas)

|  | 12M Set-20     | 2019             | 2018             | 2017             |
|--|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Publicidad en canales y otros          | 344,095        | 449,964          | 455,079          | 468,186          |
| Venta de ejemplares                    | 123,969        | 159,412          | 168,491          | 182,152          |
| Avisaje en diarios                     | 99,558         | 188,684          | 206,383          | 239,538          |
| Servicios de entretenimiento           | -              | -                | 89               | 109,765          |
| Servicios de impresión                 | 56,190         | 73,814           | 72,943           | 98,241           |
| PagoEfectivo                           | 42,137         | 21,400           | 13,220           | 8,325            |
| Avisaje en sitios web                  | 41,191         | 59,242           | 57,095           | 52,978           |
| Encartes                               | 20,432         | 46,318           | 53,119           | 55,868           |
| Servicio Pre-Prensa                    | 27,760         | 29,189           | 28,001           | 26,807           |
| Productos de entretenimiento y cultura | 11,282         | 22,036           | 25,516           | 33,890           |
| Avisaje en revistas                    | 5,375          | 11,047           | 13,301           | 17,941           |
| Otros                                  | 10,734         | 16,595           | 31,334           | 42,041           |
| <b>Ventas netas</b>                    | <b>782,723</b> | <b>1,077,701</b> | <b>1,124,571</b> | <b>1,335,732</b> |

Fuente: El Comercio

Durante los últimos 12 meses (12M) a setiembre 2020, los ingresos por publicidad en canales y avisaje en diarios representaron el 44.0% y 12.7% de las ventas netas consolidadas respectivamente (41.8% y 17.5% en el 2019, respectivamente). Sin embargo, en términos absolutos, estos ingresos disminuyeron un 23.5% y 47.2%, respectivamente, en comparación al 2019. Lo anterior es explicado principalmente por los efectos del Covid-19 en la economía y por las medidas adoptadas por el Gobierno, que impactaron en la inversión publicitaria de diversos anunciantes cuyas operaciones se vieron afectadas especialmente durante el segundo y tercer trimestre del 2020.

Cabe indicar que, desde el 2019 no se registraron ingresos por operaciones continuas del segmento de entretenimiento, ya que en setiembre 2019 se realizó la venta de este segmento, en línea con la estrategia de concentrarse en las actividades *core* del Grupo.

Por su parte, la subsidiaria PrenSmart (que pertenece 100% al Grupo desde junio 2018), es la empresa que maneja la venta y distribución de los diarios Correo, Ojo y Bocón en todas sus plataformas, así como las revistas Correo Semanal, Pandora y Golazo, entre las principales. Se debe

mencionar que, en enero 2020 PrenSmart absorbió a Grupo Epena S.A.C y Alfa Beta Sistemas S.A.C.

Además, se debe destacar que en el año móvil finalizado en setiembre 2020, PagoEfectivo registró un crecimiento significativo (+96.9% con respecto al 2019), lo cual se vio impulsado por el aumento del comercio electrónico durante la actual coyuntura. En ese sentido, es de esperar que después de la pandemia el comercio electrónico continúe siendo un canal de ventas importante.

## Negociaciones y adquisiciones

Las principales transacciones del 2019 fueron: i) la compra del 100% de las acciones de Atracciones Coney Island S.A.C. por parte de Carlyle Peru Fund y la venta de las participaciones indirectas en Divertrónica Medellín S.A.S. (Colombia) y Yukids SpA (Chile); ii) el acuerdo con Navent Group Ltd., para la transferencia de los activos vinculados a los portales digitales "Urbania" y "Apititus", cuya operación fue efectiva en noviembre 2019 luego de la venta de las acciones en Houseonline S.A.C. a su socio minoritario; iii) la incursión en el negocio de loterías y juegos de azar a través de un contrato con Ainingma Holding Limited, mediante el cual la subsidiaria Prensmart S.A.C. podrá adquirir hasta un 31% de acciones de Nexlot S.A.C.; y, iv) la suscripción de un Convenio de Accionistas con el Grupo Crédito S.A. y el BCP, para que este último adquiera el 30% de las acciones de la subsidiaria Comercio Digital Integral S.A.C, con el fin de potenciar el crecimiento del *marketplace* "Lumingo".

Por su parte, durante el 2020 se realizaron una serie de transacciones, entre las que figuran: i) la constitución de Neoauto S.A.C; ii) la fusión de Prensmart S.A.C., Grupo Epena S.A.C. y Alfa Beta Sistemas S.A.C., siendo la sociedad absorbente Prensmart S.A.C.; iii) la ejecución del *Put Option* por parte del International Finance Corporation (IFC), mediante el cual transfirió a favor de la Empresa Editora El Comercio S.A. 17,175 acciones comunes de Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. (PEIP) por US\$ 1.5 MM; y, iv) la transferencia del 55% de las acciones de Neoauto S.A.C. a Edpyme Santander Consumo Perú S.A.

## Posición competitiva

En el sector de prensa escrita, los índices más importantes con los cuales podemos medir la participación de la Empresa son: lectoría, circulación y publicidad medida en centímetros columna.

Según cifras de un estudio de lectoría de diarios en Lima Metropolitana elaborado por *Kantar Ibope Media*, se reveló que los diarios más leídos en promedio de lunes a viernes en el 2019 (último dato disponible) fueron: Trome (24.0%), Ojo (4.4%), Depor (3.5%), El Comercio (2.8%), El Popular (2.3%) y Perú.21 (1.8%). Cabe mencionar que el grupo El Comercio comercializa 9 de los 12 diarios más leídos en el Perú.

Es importante rescatar que la Empresa ha estado desarrollando ventajas competitivas para diferenciarse en la oferta de publicidad. Además, se ha trabajado en la introducción de productos optativos y en generar un mayor valor agregado a sus productos a través de la creación del ecosistema digital.

Por su parte, la participación en publicidad de los principales diarios de Lima, medida en términos de inversión sin considerar otros medios ni Estado, a marzo 2020 (último dato disponible) fue: Trome, 33.6% (33.0% al 2019); El Comercio, 27.4% (26.5% al 2019); Gestión, 5.7% (5.6% al 2019), Ojo, 4.8% (5.2% al 2019); y Depor, 4.0% (4.2% al 2019).

Cabe resaltar que la lectoría alcanzada por el diario Trome y la participación en publicidad que el diario El Comercio mantiene, permiten al Grupo mantenerse como líder en lectoría y recordación.

En lo referente al sector radiodifusión, cabe señalar que América TV, propiedad del Grupo TV Perú, a pesar de la menor oferta de contenidos, mantuvo nuevamente su liderazgo en la televisión de señal abierta, medido por el nivel de audiencia promedio (37% a set. 2020 en el horario prime de las 19 a 23 horas, según Kantar Ibope Media).

Por su parte, en relación a la audiencia total en sitios web, elcomercio.pe se posiciona como la página de medios más visitada del Perú. Asimismo, las audiencias digitales de “Perú21”, “Correo”, “Depor” y “Ojo” marcaron sus máximos históricos durante el 2019.

## Análisis del sector

Respecto de la publicidad en internet, Perú presenta oportunidades de crecimiento al registrar una baja participación comparada con otros países de la región. Además, se proyecta que a medida que aumente el número de suscriptores de internet móvil en el país también se incremente la cantidad de tiempo que los consumidores pasen comprando a través de sus celulares. Así, los ingresos por publicidad de la Empresa correspondientes a este rubro han venido incrementándose desde el 2016, registrando una tasa anual compuesta de crecimiento de 10.7% en el periodo 2016-2019. Lo anterior evidencia la migración paulatina de la inversión publicitaria de medios impresos a medios digitales, que, si bien es gradual, es una tendencia global.

Al 2019, la inversión publicitaria en el Perú ascendió a US\$583 MM (-6.0% respecto al 2018), registrando tres años consecutivos de caída y menor participación sobre el PBI (0.26% al 2019 vs 0.38% al 2018) en un contexto de considerable incertidumbre política y desaceleración económica. El deterioro se dio en todos los medios con excepción de Internet (+8pp en participación desde el 2016), segmento al que está migrando la inversión publicitaria en línea con la estrategia de transformación digital que viene implementando la Empresa.

Por su parte, la inversión en Diarios ha mostrado una importante reducción desde el 2016 (-30.9% frente al 2016 y -5.1% respecto del 2018); asimismo, el negocio televisivo disminuyó en 32.1% respecto del 2016 y 12.1% respecto al 2018.

En cuanto a las perspectivas de la industria para el cierre del 2020, se estima una caída en torno al 25%, dado el contexto económico adverso generado por la pandemia del coronavirus. Del mismo modo, se espera que la inversión publicitaria se enfoque especialmente en publicidad de corto plazo, que permite lograr un alcance mayor, aunque descuidando la creación de valor para la marca. En paralelo, para el 2020 se espera una caída en la economía peruana de 13% (según Apoyo Consultoría en un escenario base publicado en set. 2020), siendo la mayor caída de los últimos 100 años, y se proyecta una recuperación gradual a partir del 2021.

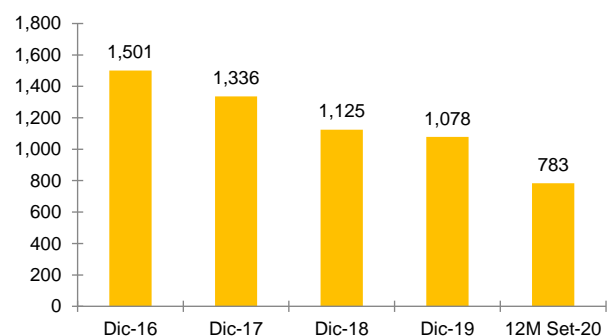
## Desempeño Financiero Consolidado

A partir del 2019 se incorporó la NIIF-16, que reconoce en los EE.FF. el efecto de los arrendamientos de largo plazo. Se debe indicar que los EE.FF. del 2018 y de periodos anteriores no han sido reexpresados.

La Clasificadora observa una desaceleración importante en la generación de ingresos producto de un cambio estructural asociado a los nuevos patrones de consumo, razón por la cual la industria de medios escritos experimenta una compresión sostenida. De este modo, durante el período 2016-2019 el crecimiento promedio anual fue de -7.3%, en tanto que en el período 2013-2015 este fue de 7.8%. Lo anterior se evidencia principalmente por la disminución en avisaje en diarios y venta de ejemplares.

Por su parte, debido al impacto de la pandemia del coronavirus en la economía y las medidas adoptadas por el Gobierno, en los últimos 12M a setiembre 2020 las ventas consolidadas llegaron a S/ 782.7 MM, disminuyendo un 27.4% con respecto a lo obtenido en el ejercicio 2019 (S/ 1,077.7 MM).

**Evolución Ventas Consolidadas (S/ MM)**



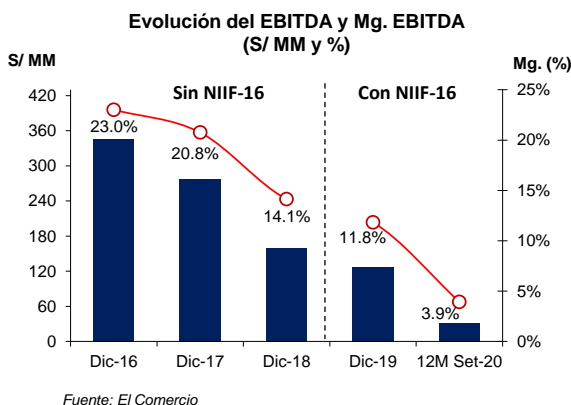
Fuente: El Comercio

De este modo, la reducción de las ventas consolidadas en el año móvil a setiembre 2020 con respecto al 2019 se explicó principalmente por los menores ingresos del negocio de Publicidad en canales y otros (-S/ 105.9 MM), Avisaje en diarios (-S/ 89.1 MM), Venta de ejemplares (-S/ 35.4 MM) y Encartes (-S/ 25.9 MM). Estas disminuciones solo fueron compensadas parcialmente por las mayores ventas observadas en PagoEfectivo (+S/ 20.7 MM).

Cabe indicar que, en julio 2019 PagoEfectivo fue reconocido como la mejor solución de servicios financieros para e-commerce por el eCommerce Institute. Por otro lado, es importante señalar que, en setiembre 2019 se vendió la unidad de entretenimiento, por lo que los ingresos correspondientes no contribuyeron a las ventas netas, ya que fueron registrados como operaciones discontinuas.

En cuanto al costo de ventas consolidado, durante los últimos 12M a setiembre 2020 éste ascendió a S/ 543.0 MM, inferior en 22.1% a lo observado en el 2019. No obstante, en términos relativos, el costo de ventas representó el 69.4% del total de ingresos (64.7% en el 2019).

En relación a los gastos operativos, éstos llegaron a S/ 259.8 MM, menores en 14.5% en comparación al 2019, debido principalmente a menores gastos en asesoría y consultoría, bonificaciones de agencias, promoción publicitaria y transporte y distribución.



Considerando lo anterior, durante el año móvil a setiembre 2020, la Empresa registró una pérdida operativa (no considera otros ingresos ni egresos) de S/ 20.1 MM, frente a la utilidad operativa registrada en el ejercicio 2019 de S/ 77.1 MM.

De esta manera, en los últimos 12M a setiembre 2020, el EBITDA disminuyó a S/ 30.7 MM, siendo significativamente menor a lo registrado en el ejercicio 2019 (S/ 127.5 MM). Asimismo, el margen EBITDA se ubicó en 3.9% (11.8% en el 2019). De este modo, la importante caída de los ingresos totales (-27.4% vs. 2019) no pudo ser compensada por los menores costos y gastos operativos, lo que impactó en el EBITDA.

Por otro lado, en el año móvil a setiembre 2020 se registraron gastos financieros totales por S/ 14.1 MM, los cuales fueron 33.9% inferiores a los alcanzados en el 2019, como resultado de la menor deuda financiera promedio.

Así, el índice de cobertura de gastos financieros (EBITDA / Gastos Financieros Totales) se ubicó en 2.2x en los últimos 12M a setiembre 2020, muy por debajo de lo registrado al cierre del 2019 (6.0x), debido a la menor generación especialmente en el segundo y tercer trimestre del 2020.

De esta manera, en los últimos 12M a setiembre 2020 la pérdida neta consolidada atribuible a los accionistas mayoritarios fue S/ 4.9 MM frente a la utilidad neta de S/ 114.4 MM registrada en el ejercicio 2019. Esto se explicó principalmente por el menor volumen de ventas (-27.4%), lo que no pudo ser compensado por los menores costos y gastos incurridos en el año móvil a setiembre 2020.

Cabe recordar que la utilidad neta del ejercicio 2019 incluye una ganancia neta de S/ 65.7 MM producto principalmente de la venta del segmento de entretenimiento realizada en setiembre 2019.

La Clasificadora considera la estrategia de *downsizing* de El Comercio contribuye a la reducción de costos y gastos, así como a la generación de flujos a través del negocio inmobiliario, lo cual le permite estabilizar los márgenes y reorientar el foco estratégico. De esta forma, la Empresa puede hacer frente a dos objetivos fundamentales: atender mejor las demandas del negocio digital y reducir la exposición financiera, los cuales fueron cumplidos durante el 2019, logrando un mejor desempeño en la unidad de negocio Digital y adecuados niveles de apalancamiento. Por su parte, a la fecha, El Comercio se encuentra operando en línea con dichos objetivos, aplicando medidas que mitiguen los efectos de la pandemia del Covid-19.

## Estructura de Capital Consolidada

A setiembre 2020 los activos consolidados ascendieron a S/ 2,085.6 MM, de los cuales un 36.2% se financiaban con pasivos y un 56.1% con recursos propios de los accionistas mayoritarios (31.0% y 60.7%, respectivamente a dic. 2019). Estos activos estaban compuestos principalmente por activos fijos (36.9%), intangibles (24.3%) y caja-bancos (8.5%).

Por su parte, los pasivos consolidados registraron un saldo de S/ 754.2 MM (S/ 624.4 MM a dic. 2019). En cuanto a la deuda financiera, ésta ascendió a S/ 180.2 MM, siendo superior en 61.9% respecto a lo mostrado al cierre del 2019 (S/ 111.3 MM).

Cabe añadir que, como parte de la estrategia de manejo prudente de la liquidez, El Comercio se acogió a las medidas de reactivación económica (Reactiva Perú) decretadas por el Gobierno, dada la crisis ocasionada por el Covid-19, y decidió utilizar algunas líneas de crédito disponibles. No obstante, se espera mantener estos fondos como una reserva de liquidez adicional, cuyo uso dependerá de la

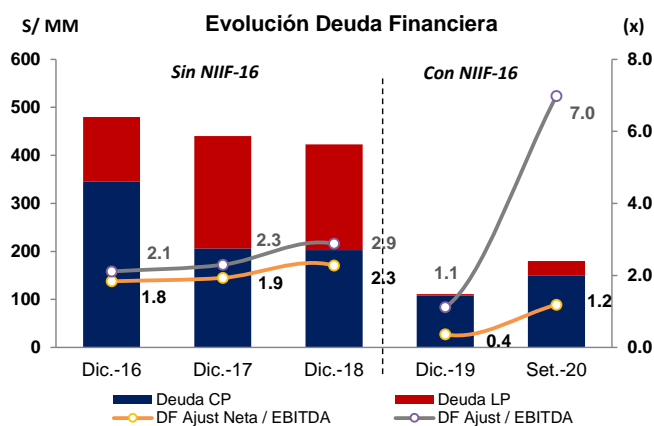
magnitud del impacto de la pandemia. En el caso de Reactiva Perú, recibieron un préstamo de S/ 38.6 MM, habiendo prepago S/ 20.0 MM entre octubre y noviembre del 2020.

De esta forma, a setiembre 2020 la deuda estaba compuesta principalmente por pagarés y préstamos bancarios de corto plazo, así como por operaciones de *factoring*. En ese sentido, la deuda financiera de corto plazo registraba una participación de 82.7% sobre la deuda financiera total, inferior a lo observado a fines del 2019 (97.2%). No obstante, la participación de pagarés de corto plazo seguía siendo elevada, aunque se esperaba que esta disminuya gradualmente en los próximos periodos.

Por su parte, en línea con la aplicación de la *NIFF-16*, a setiembre 2020 la Empresa registró pasivos por arrendamiento por S/ 34.3 MM (S/ 31.1 MM a dic. 2019).

De este modo, la Deuda Financiera Ajustada, que incluye los pasivos por arrendamiento, se elevó a S/ 214.5 MM a setiembre 2020 (S/ 142.4 MM al 2019).

Por otro lado, se debe señalar que la Clasificadora no considera la deuda novada proveniente de la subsidiaria Compañía Peruana de Radiodifusión S.A como parte de la deuda financiera. A setiembre 2020, el saldo de esta deuda era de S/ 13.4 MM, similar a lo registrado a fines del 2019. Asimismo, la subsidiaria ha puesto a disposición de los acreedores la totalidad de los pagos de dicho compromiso, cumpliendo con lo dispuesto en el proceso concursal y de novación de la deuda.



\* Deuda Fin. Ajustada = Deuda fin. + Pasivos por Arrend.  
Pasivos por Arrend. del 2016-2018 = Gastos Oper. por Arrend. por 7.0x  
Fuente: El Comercio

Cabe recordar que, en periodos anteriores (2014 y 2015), la Empresa mostró aumentos marcados de endeudamiento, asociados especialmente a adquisiciones realizadas en dichos años. No obstante, la amortización progresiva y la ausencia de nuevas deudas, permitió disminuir gradualmente el apalancamiento.

En este sentido, la deuda financiera pasó de S/ 440.2 MM a fines del 2017 (año en el que se empezó con el proceso de descorporativización del Grupo), a S/ 111.3 MM al cierre del 2019. Se debe indicar que, durante el 2019 se canceló de manera anticipada un préstamo sindicado por S/ 185 MM con el BCP y el BBVA, con los ingresos provenientes principalmente de la venta de activos que no eran considerados *core* (segmento entretenimiento).

De esta manera, en el año móvil finalizado en setiembre 2020 el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicó en 7.0x (1.1x a dic. 2019), como resultado de un menor nivel de generación y un mayor nivel de endeudamiento.

Sin embargo, debido a los importantes niveles de caja -bancos que mantenía la Empresa (S/ 178.0 MM a set. 2020) el ratio de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA se ubicó en 1.2x (0.4x a dic. 2019).

En lo referente al patrimonio neto (sin incluir intereses minoritarios), a setiembre 2020 éste llegó a S/ 1,170.0 MM, siendo 4.2% menor con respecto a fines del 2019, debido a la pérdida neta obtenida durante los primeros nueve meses del 2020. Lo anterior, sumado al aumento de los pasivos, producto del aumento de las obligaciones financieras y cuentas por pagar comerciales, entre otros, generó un mayor apalancamiento contable. Así, el ratio pasivos / patrimonio neto fue 0.64x (0.51x a dic. 2019).

## Características de los instrumentos

### Acciones

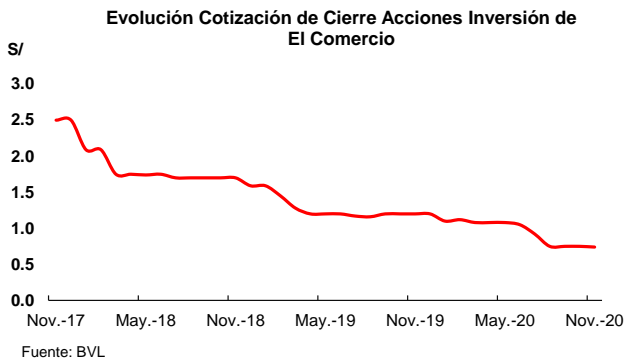
Las acciones de inversión de Empresa Editora El Comercio se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde mayo de 1995. Sin embargo, en 1996 se solicitó la exclusión de las acciones del Registro Público de Valores e intermediaciones, debido a la fusión realizada ese año para luego solicitar la inscripción de las acciones de inversión de la nueva Empresa Editora El Comercio en marzo de 1997.

A setiembre 2020, el número de acciones de inversión se mantiene en 35'794,872, con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Por su parte, la capitalización bursátil (valor de mercado del conjunto de acciones de inversión) fue de S/ 26.8 MM (S/ 38.7 MM a dic. 2019).

Asimismo, en los últimos 12 meses a setiembre 2020 la frecuencia de negociación o indicador de presencia promedio fue de aproximadamente 5.1% (7.9% en el ejercicio 2019).

Además, las acciones de inversión registraron una menor negociación con respecto al 2019 (S/ 0.42 MM en los 12M a set. 2020 vs. S/ 0.98 MM a dic. 2019), explicada entre otros por los efectos del Covid-19 en la economía. Cabe indicar que en los meses de octubre y diciembre del 2019, y en los meses de mayo y setiembre del 2020, no se negoció la acción.

En cuanto a la cotización de la acción de inversión, ésta mostró un descenso con respecto al ejercicio 2019. De esta manera, a agosto 2020 el precio de la acción registrado fue S/ 0.75 (en set. 2020 no se negoció), mientras que en el 2019 el precio promedio fue S/ 1.21. Cabe señalar que, en noviembre 2020, El Comercio acordó distribuir dividendos por un total de S/ 3.0 MM (S/ 0.3 MM correspondientes a las acciones de inversión), con cargo a los resultados acumulados del ejercicio 2014.



**Resumen Financiero - Empresa Editora el Comercio S.A y Subsidiarias**

 Tipo de Cambio S/ /US\$ a final del Período 3.60 3.31 3.37 3.24 3.36  
 (Cifras en Miles de Soles) ----- Con NIIF 16 ----- ----- Sin NIIF 16 -----

|   | 12M Set-20    | Dic-19         | Dic-18         | Dic-17         | Dic-16         |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Rentabilidad</b>   |               |                |                |                |                |
| EBITDA  | 30,723        | 127,495        | 158,945        | 277,170        | 345,388        |
| Mg. EBITDA  | 3.9%          | 11.8%          | 14.1%          | 20.8%          | 23.0%          |
| FCF / Ingresos  | 0.1           | 0.1            | 0.1            | 0.1            | 0.1            |
| ROE (promedio)  | -0.4%         | 9.9%           | 0.7%           | 0.3%           | 8.3%           |
| <b>Cobertura</b>  |               |                |                |                |                |
| EBITDA / Gastos Financieros Totales                           | 2.2           | 6.0            | 4.1            | 5.9            | 9.2            |
| EBITDA / Servicio de deuda                                    | 0.2           | 1.0            | 0.7            | 1.1            | 0.9            |
| (FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda                       | 0.4           | 0.9            | 0.5            | 0.7            | 0.3            |
| (FCF + G. Fin. + Caja + Inv. Ctes.) / Servicio de deuda       | 1.4           | 1.7            | 0.9            | 1.1            | 0.6            |
| CFO / Inversión en Activo Fijo                                | 6.6           | 5.2            | 3.8            | 4.1            | 2.8            |
| <b>Estructura de capital y endeudamiento</b>                  |               |                |                |                |                |
| Deuda Financiera / Capitalización                             | 11.9%         | 7.4%           | 24.0%          | 25.1%          | 25.1%          |
| Deuda Fin. Ajustada / Capitalización Ajustada                 | 13.9%         | 9.3%           | 25.5%          | 32.6%          | 33.8%          |
| Deuda Financiera / EBITDA                                     | 5.9           | 0.9            | 2.7            | 1.6            | 1.4            |
| Deuda Financiera Neta / EBITDA                                | 0.1           | 0.1            | 2.1            | 1.2            | 1.1            |
| Deuda Financiera Ajustada / EBITDA                            | 7.0           | 1.1            | 2.9            | 2.3            | 2.1            |
| Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA                       | 1.2           | 0.4            | 2.3            | 1.9            | 1.8            |
| Costo de financiamiento estimado                              | 8.5%          | 7.8%           | 8.9%           | 10.1%          | 7.2%           |
| Deuda financiera CP / Deuda Financiera                        | 82.7%         | 97.2%          | 48.0%          | 46.8%          | 71.9%          |
| <b>Balance</b>  |               |                |                |                |                |
| Activos totales   | 2,085,636     | 2,012,866      | 2,410,597      | 2,471,891      | 2,597,025      |
| Caja e inversiones corrientes                                 | 178,045       | 96,186         | 96,185         | 101,030        | 94,552         |
| Deuda financiera Corto Plazo                                  | 149,049       | 108,177        | 202,885        | 206,044        | 345,026        |
| Deuda financiera Largo Plazo                                  | 31,105        | 3,101          | 219,782        | 234,166        | 134,977        |
| Deuda Financiera  | 180,154       | 111,278        | 422,667        | 440,210        | 480,003        |
| Pasivos por Arrendamiento *                                   | 34,349        | 31,103         | 35,203         | 196,476        | 249,221        |
| Deuda Financiera Ajustada (= Deuda Fin. + Pasiv. por Arrend.) | 214,503       | 142,381        | 457,870        | 636,686        | 729,224        |
| Patrimonio Neto (sin Interés Minoritario)                     | 1,170,008     | 1,221,222      | 1,087,310      | 1,071,129      | 1,178,541      |
| Acciones preferentes + Interés minoritario                    | 161,386       | 167,224        | 250,810        | 243,626        | 251,054        |
| Capitalización  | 1,511,548     | 1,499,724      | 1,760,787      | 1,754,965      | 1,909,598      |
| Capitalización Ajustada ^                                     | 1,545,897     | 1,530,827      | 1,795,990      | 1,951,441      | 2,158,819      |
| <b>Flujo de caja</b>  |               |                |                |                |                |
| <b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>                          | <b>99,186</b> | <b>198,980</b> | <b>153,546</b> | <b>263,736</b> | <b>255,344</b> |
| Inversiones en Activos Fijos                                  | -15,089       | -38,560        | -40,175        | -64,034        | -90,625        |
| Dividendos comunes  | -40,348       | -59,176        | -35,367        | -64,286        | -69,018        |
| <b>Flujo de caja libre (FCF)</b>                              | <b>43,749</b> | <b>101,244</b> | <b>78,004</b>  | <b>135,416</b> | <b>95,701</b>  |
| Ventas de activo fijo   | 4,814         | 821            | 5,188          | 2,926          | 14,405         |
| Otras inversiones, neto                                       | 9,694         | 195,084        | -32,389        | -85,375        | 33,249         |
| Variación neta de deuda                                       | 19,197        | -264,108       | -31,817        | -43,659        | -112,778       |
| Otros financiamientos, netos                                  | -5,224        | -32,533        | -26,161        | -1,028         | -35,033        |
| Variación de caja   | 72,230        | 508            | -7,175         | 8,280          | -4,456         |
| <b>Resultados</b>   |               |                |                |                |                |
| Ingresos  | 782,723       | 1,077,701      | 1,124,571      | 1,335,732      | 1,500,782      |
| Variación de Ventas   | -27.4%        | -4.2%          | -15.8%         | -11.0%         | 1.9%           |
| Utilidad operativa (EBIT)                                     | -20,092       | 77,120         | 99,498         | 166,672        | 243,598        |
| Gastos Financieros  | 13,585        | 20,837         | 38,306         | 46,616         | 37,682         |
| Gastos Financieros por Arrendamiento                          | 545           | 528            | n.d.           | n.d.           | n.d.           |
| Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)             | 14,130        | 21,365         | 38,306         | 46,616         | 37,682         |
| Gastos Operativos por Arrendamiento                           | 1,864         | 2,433          | 5,029          | 28,068         | 35,603         |
| Resultado neto (atribuible a accionistas mayoritarios)        | -4,946        | 114,361        | 7,474          | 3,307          | 96,641         |

**Ingresos 2019 y 2019:** Reexpresados. Incluyen solo operaciones continuas.

**EBITDA** = Ut. Operativa (no incluye Otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización (desde 2018: no incluye amort. Licencia Progr. Televisa)

**FCF** = CFO - Inversión en Activo Fijo - Pago de Dividendos

\* Pasivos por Arrendamiento: Hasta 2018 = Gastos Operativos por Arrendamiento multiplicados por 7.0x

**Servicio de deuda** = Gastos Financieros + Deuda Financiera de Corto Plazo

**Capitalización Ajustada ^:** Deuda Fin. Ajustada + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés minoritario



### Antecedentes

|                  |                                  |
|------------------|----------------------------------|
| Emisor:          | Empresa Editora El Comercio S.A. |
| Domicilio legal: | Jr. Santa Rosa 300 - Lima        |
| RUC:             | 20143229816                      |
| Teléfono:        | (01) 311 6500                    |

### Relación de directores\*

|  |                               |
|--|-------------------------------|
| Gabriel Miró Quesada Bojanovich                  | Presidente del Directorio     |
| Harold John Gardener Ganoza                      | Vicepresidente del Directorio |
| Jaime Luis Felipe de Orbegoso Rapuzzi            | Director                      |
| María Fátima de Romaña Miró Quesada              | Directora                     |
| Oliver Alexander Flögel                          | Director Independiente        |
| Manuel Antonio García Miró Bentin                | Director                      |
| Pablo Llona García Miró                          | Director                      |
| Rafael Enrique Llosa Barrios                     | Director Independiente        |
| Luis Alonso Miró Quesada Villarán                | Director                      |
| Bernardo Alonso de La Cruz Roca Rey Miró Quesada | Director                      |
| Emilio Rodríguez Larraín Miró Quesada            | Director                      |

### Relación de ejecutivos\*

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| Mariano Herman Nejamkis        | Gerente General (e) / Ger. Unidad de Negocio Prensa y Digital |
| Antonio Román Calzada          | Gerente Central Legal y Cumplimiento                          |
| Pablo Massi Nápoli             | Gerente General de Unidad de Negocio Televisión               |
| Luis Ernesto Palomino Valdivia | Gerente General de Servicios Empresariales                    |

(\*) Nota: Información a setiembre 2020

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

**Instrumento**

Acciones de Inversión

**Clasificación\***

Categoría 2a (pe)

### Definiciones

**CATEGORÍA 2a (pe):** Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(\*) 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 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 la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.4% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.