

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

Fundamentos

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 7 de los 10 diarios impresos 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*). No obstante, debido al impacto del COVID-19 y las medidas restrictivas decretadas por el Gobierno, en el 2020 el nivel de lectoría de los diarios del Grupo se redujo a 2.1 millones de personas por día (vs. 3.3 millones en el 2019).

De otro lado, El Comercio consolida sus estados financieros, entre otros, con Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (América TV), la cual en el 2020 registró un *share* de audiencia promedio de 34% en el horario de 6 a 24 horas de lunes a domingo, manteniendo su liderazgo a pesar de la menor oferta de contenidos debido la actual coyuntura generada por la pandemia.

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 neto: 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, en el 2020 la Empresa obtuvo algunos financiamientos. Por lo anterior, y debido al menor EBITDA generado por el impacto de la pandemia, al cierre del 2020 el ratio de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA ascendió a 2.1x (0.4x a dic. 2019). De otro lado, se esperaba que a partir del 2021 se observe una recuperación gradual en los niveles de generación y que no se produzcan 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.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2020.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2021 y 22/12/2020

Indicadores Financieros

Millones de Soles (MM S/)	--- Con NIIF-16 ---		--- Sin NIIF-16 ---	
	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	723	1,078	1,125	1,336
EBITDA*	20	127	159	277
Mg. EBITDA (%)	2.8%	11.8%	14.1%	20.8%
Deuda Financiera	157	111	398	440
Deuda Financiera Ajustada **	191	142	434	637
Deuda Fin. Ajustada / EBITDA	9.4	1.1	2.7	2.3
Deuda Fin. Ajust. Neta / EBITDA	2.1	0.4	2.1	1.9
EBITDA / Gastos Fin. Totales	1.2	6.0	4.1	5.9
ROE (promedio)	-5.8%	9.9%	0.7%	0.3%

(*) EBITDA = Ut. Oper. (no incluye Otros ingresos y egresos) + Deprec. + Amort. (no incluye amort. Licencia de prog. Televisa)

(**) Deuda Fin. Ajustada = Deuda Financiera + Pasivos por Arrend. // Pasivos por Arrend. 2018 y 2017 = Gastos Oper. por Arrend. x 7.0

Fuente: El Comercio / Elaboración: A&A

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Matias Angeles
matiasangeles@aai.com.pe

Sergio Castro
sergiocastro@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 diciembre 2020, las principales subsidiarias de Empresa Editora El Comercio eran las siguientes:

Vinculados a servicios de edición, publicación y distribución:	
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	Constituida en 1995, siendo la Empresa Editora El Comercio el principal accionista (part: 77.5%). Se dedica a la producción, elaboración, pre-impresión y edición de libros, cartillas, folletos, revistas y otros.
Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.	Servicios gráficos y de impresión, cuyo principal accionista es la empresa Zetta Comunicadores del Perú S.A.EMA. (part: 99.9%)
Suscripciones Integrales S.A.C.	Se constituyó en el 2006 y su actividad económica 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.
Orbis Ventures S.A.C.	Se constituyó en mayo del 2000. Se encarga de la captación, producción, almacenamiento, comercialización y transmisión de información multimedia (principalmente de El Comercio, Perú.21, Trome y Gestión). Brinda además servicios de comunicación y servicios interactivos, desarrollando y operando websites y tecnología en internet, entre otros servicios.
Orbis Ventures EC S.A.	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.
PrenSmart S.A.C.	En julio 2018 recibió la totalidad de las acciones del Grupo Epena, formando parte del grupo a partir de agosto 2018. Su 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.
CDI Integral S.A.C.	Servicio de Comercio Electrónico (70.0%)
CDI Logística S.A.C.	Constituida en febrero 2018 a través de Orbis Ventures S.A.C. Su actividad principal es el servicio de transporte terrestre de mercaderías (100.0%)
Vinculadas a la radiodifusión	
Plural TV S.A.C.	Tenedora de acciones (70.0%). Propietaria de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. (Canal 4) y Productora Peruana de Información S.A.C. (Canal N).
Vinculadas a entretenimiento	
4 Kids S.A.	Servicios de entretenimiento infantil (part: 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 la 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 PagoEfectivo, 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)

Líneas de servicios	2020	2019	2018	2017
Publicidad en canales y otros	356,728	449,964	455,079	468,186
Venta de ejemplares	112,890	159,412	168,491	182,152
Avisaje en diarios	60,975	188,684	206,383	239,538
PagoEfectivo	55,483	21,400	13,220	8,325
Servicios de impresión	41,905	73,814	72,943	98,241
Avisaje en sitios web	40,004	59,242	57,095	52,978
Servicio Pre-Prensa	28,845	29,189	28,001	26,807
Productos de entretenimiento y cultura	7,901	22,036	25,516	33,890
Encartes	6,732	46,318	53,119	55,868
Avisaje en revistas	4,032	11,047	13,301	17,941
Servicios de entretenimiento	-	-	89	109,765
Otros	7,482	16,595	31,334	42,041
Ventas netas	722,977	1,077,701	1,124,571	1,335,732

Fuente: El Comercio

En el 2020, los ingresos por publicidad en canales y venta de ejemplares representaron el 49.3% y 15.6% de las ventas netas consolidadas respectivamente (41.8% y 14.8% en el 2019, respectivamente). Por su parte, en términos absolutos, estos ingresos disminuyeron un 20.7% y 29.2%, 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 para enfrentar a la pandemia, que impactaron en las ventas de ejemplares físicos y 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 Erensa S.A.C y Alfa Beta Sistemas S.A.C.

Además, se debe destacar que en el 2020, PagoEfectivo registró un crecimiento significativo (+159.3% con respecto al 2019), siendo la única línea de servicios de la Empresa que presentó una variación positiva. Este comportamiento 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 "Aptitus", 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 Prensart 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 Prensart S.A.C., Grupo Erensa S.A.C. y Alfa Beta Sistemas S.A.C., siendo la sociedad absorbente Prensart 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%). En dicho año, el grupo El Comercio comercializó 9 de los 12 diarios más leídos en el Perú.

En el 2020, la Compañía concluyó el uso de la franquicia de Publimetro, y el diario El Bocón pasó a ser un diario exclusivamente digital (y un segmento dentro del diario Ojo impreso), por lo cual ahora cuenta con 7 marcas de diarios impresos.

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, según Ibope, la participación en publicidad de los principales diarios de Lima, medida en términos de inversión sin considerar otros medios ni Estado, al 2020 fue: Trome, 30.2% (33.0% al 2019); El Comercio, 29.9% (26.5% al 2019); Gestión, 8.1% (5.6% al 2019), Ojo, 5.1% (5.2% al 2019); y Perú 21, 4.9% (3.6% 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, se debe señalar que América TV, propiedad de Plural TV S.A.C., 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 (34% en el 2020 en el horario de 6 a 24 horas de lunes a domingo).

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 El Bocón, Gestión, Depor y Ojo tuvieron los principales incrementos durante los primeros tres meses de la cuarentena.

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. En el 2020 se registró una disminución de 32.5% en el avisaje en sitios web, derivada principalmente de la coyuntura económica por el COVID-19.

Al cierre del 2020, según CPI, la inversión publicitaria en el Perú ascendió a US\$442 MM (-24.2% respecto al 2019), registrando cuatro años consecutivos de caída y menor participación sobre el PBI (0.21% al 2020 vs 0.26% al 2019) en un contexto de considerable incertidumbre política y desaceleración económica. El deterioro se dio en todos los medios con excepción de Internet, segmento al que está migrando la inversión publicitaria en línea con la estrategia de transformación digital que viene implementando la Empresa.

Por su parte, en el 2020 la inversión en Diarios ha mostrado una importante reducción desde el 2016 (-69% frente al 2016 y -55% respecto del 2019); asimismo, el negocio

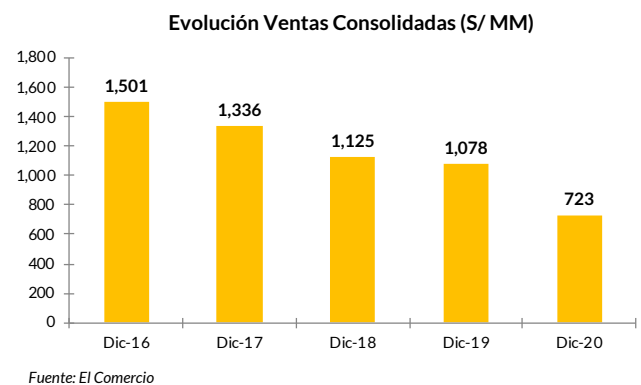
televisivo disminuyó en 49% respecto del 2016 y 25% respecto al 2019.

Desempeño Financiero

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.

Debido al impacto de la pandemia del coronavirus en la economía y las medidas adoptadas por el Gobierno, en el 2020 las ventas consolidadas llegaron a S/ 723.0 MM, disminuyendo un 32.9% con respecto a lo obtenido en el ejercicio 2019 (S/ 1,077.7 MM).

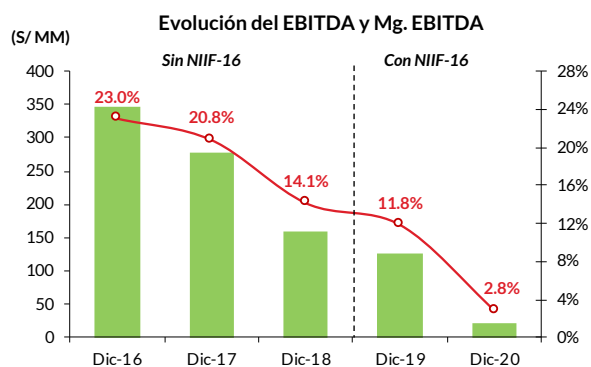


De este modo, la reducción de las ventas consolidadas en el 2020 con respecto al 2019 se explicó principalmente por los menores ingresos en los negocios de Avisaje en diarios (- S/ 127.7 MM), Publicidad en canales y otros (- S/ 93.2 MM), Venta de ejemplares (- S/ 46.5 MM) y Encartes (- S/ 39.6 MM). Estas disminuciones solo fueron compensadas parcialmente por las mayores ventas observadas en PagoEfectivo (+ S/ 34.1 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 el 2020 éste ascendió a S/ 510.2 MM, inferior en 26.8% a lo observado en el 2019. No obstante, en términos relativos, el costo de ventas representó el 70.6% del total de ingresos (64.7% en el 2019).

En relación a los gastos operativos, éstos llegaron a S/ 243.1 MM, menores en 20.0% en comparación al 2019, debido principalmente a menores gastos en personal, transporte y distribución, bonificaciones a agencias, asesoría y consultoría, y promoción publicitaria.



Considerando lo anterior, durante el 2020, la Empresa registró una pérdida operativa (no considera otros ingresos ni egresos) de S/ 30.4 MM, frente a la utilidad operativa registrada en el 2019 de S/ 77.1 MM.

De esta manera, en el 2020 el EBITDA disminuyó a S/ 20.4 MM, siendo significativamente menor a lo observado en el ejercicio 2019 (S/ 127.5 MM). Asimismo, el margen EBITDA se ubicó en 2.8% (11.8% en el 2019). De este modo, la importante caída de los ingresos totales (-32.9% vs. 2019) no pudo ser compensada por los menores costos y gastos operativos, lo que impactó en el EBITDA.

Por otro lado, en 2020 se registraron gastos financieros totales por S/ 17.6 MM, los cuales fueron 17.8% inferiores a los alcanzados en el 2019. Así, el índice de cobertura de gastos financieros totales (EBITDA / Gastos Financieros Totales) se ubicó en 1.2x al cierre del 2020, muy por debajo de lo registrado a fines del 2019 (6.0x), debido a la menor generación en el 2020.

De esta manera, durante el ejercicio 2020 la pérdida neta consolidada atribuible a los accionistas mayoritarios fue S/ 69.4 MM frente a la utilidad neta de S/ 114.4 MM registrada en el ejercicio 2019.

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

A diciembre 2020, los activos consolidados ascendieron a S/ 2,080 MM, de los cuales un 37.0% se financiaban con pasivos y un 55.6% con recursos propios de los accionistas mayoritarios (31.0% y 60.7%, respectivamente a dic. 2019). Estos activos estaban compuestos principalmente por activos fijos (37.2%), intangibles y derechos televisivos (30.8%) y cuentas por cobrar comerciales (8.5%).

Por su parte, los pasivos consolidados registraron un saldo de S/ 769.0 MM (S/ 624.4 MM a dic. 2019). En cuanto a la deuda financiera, ésta ascendió a S/ 157.2 MM, siendo superior en 41.3% 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 esperaba mantener estos fondos como una reserva de liquidez adicional, cuyo uso dependería de la magnitud del impacto de la pandemia. En el caso de Reactiva Perú, a nivel consolidado recibieron préstamos por S/ 38.6 MM, habiendo pre pagado S/ 20.0 MM durante el 2020.

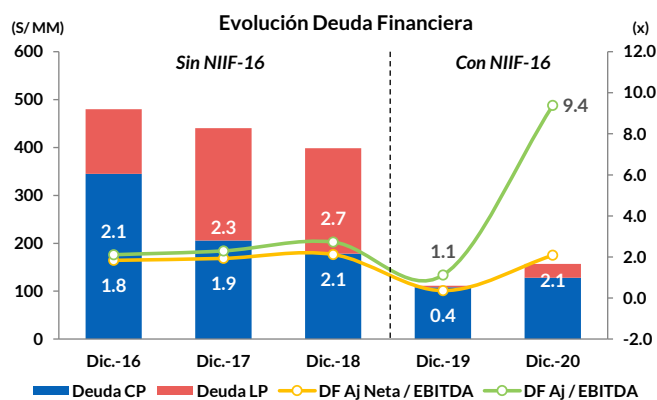
De esta forma, a diciembre 2020 la deuda financiera estaba compuesta principalmente por pagarés y préstamos bancarios, así como por operaciones de *factoring*. Asimismo, la deuda financiera de corto plazo registraba una participación de 81.5% sobre la deuda financiera total, inferior a lo observado a 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 NIIF-16, a diciembre 2020 la Empresa registró pasivos por arrendamiento por S/ 34.2 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/ 191.4 MM al cierre del 2020 (S/ 142.4 MM a fines del 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 diciembre 2020, el saldo de esta deuda era de S/ 12.4 MM, inferior a lo registrado a fines del 2019 (S/ 13.4 MM). 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 Financiera + Pasivos por Arrendamiento
Pasivos por Arrendamiento 2016-2018 = Gastos Operativos por Arrendamiento x (7.0)
Fuente: El Comercio

Cabe recordar que, en períodos 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/ 157.2 MM al cierre del 2020. Se debe indicar que durante noviembre 2020, la Empresa obtuvo financiamientos mediante *leasebacks* por un total de S/ 18.7 MM.

De esta manera, al cierre del 2020 el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicó en 9.4x (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/ 148.9 MM a dic. 2020) el ratio de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA se ubicó en 2.1x (0.4x a dic. 2019).

En lo referente al patrimonio neto (sin incluir intereses minoritarios), a diciembre 2020 éste llegó a S/ 1,156 MM, siendo 5.4% menor con respecto a fines del 2019, debido a la pérdida neta obtenida durante el año.

Lo anterior, sumado al aumento de los pasivos, producto del aumento de las obligaciones financieras y cuentas por pagar comerciales, entre otros, generó un apalancamiento contable ligeramente mayor. De este modo, el ratio de pasivos / patrimonio neto fue 0.67x (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.

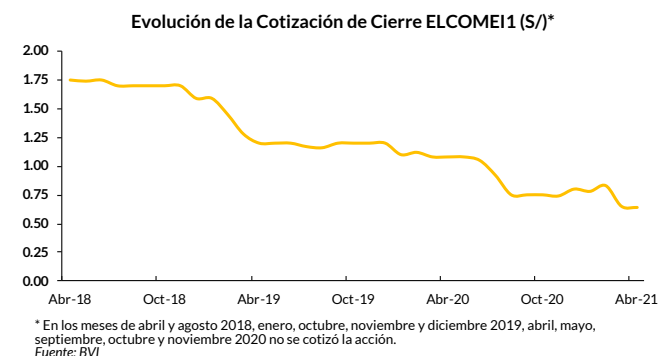
A diciembre 2020, el número de acciones de inversión se mantiene en 35'794,872, con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Por su parte, la capitalización bursátil (valor de mercado del conjunto de acciones de inversión) fue de S/ 28.6 MM (S/ 38.7 MM a dic. 2019).

Asimismo, en el 2020 la frecuencia de negociación o indicador de presencia promedio fue de aproximadamente 5.5% (7.9% en el ejercicio 2019).

Además, las acciones de inversión registraron una menor negociación durante el año (S/ 0.44 MM en el 2020 vs. S/ 0.98 MM en el 2019), explicada entre otros por los efectos del COVID-19 en la economía y las restricciones decretadas por el Gobierno. Cabe indicar que en los meses de abril, mayo, setiembre, octubre y noviembre 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, al cierre de diciembre 2020 el precio de la acción registrado fue S/ 0.80, comparado a un precio de S/ 1.08 al cierre del 2019. El precio promedio durante el 2020 fue de S/ 0.95, mientras que en el 2019 el precio promedio fue S/ 1.23.

Cabe señalar que en noviembre 2020, diciembre 2020 y marzo 2021, El Comercio acordó distribuir dividendos con cargo a los resultados acumulados del ejercicio 2014 por S/ 3.0 MM, S/ 7.0 MM y S/ 3.0 MM, respectivamente, de los cuales S/ 0.3 MM, S/ 0.8 MM y S/ 0.3 MM, respectivamente, correspondían a las acciones de inversión.



* En los meses de abril y agosto 2018, enero, octubre, noviembre y diciembre 2019, abril, mayo, setiembre, octubre y noviembre 2020 no se cotizó la acción.
Fuente: BVL

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

Tipo de Cambio S/ /US\$ a final del Período (Cifras en Miles de Soles)	3.62 ----- Con NIIF 16 -----	3.31	3.37 ----- Sin NIIF 16 -----	3.24	3.36
	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Rentabilidad					
EBITDA	20,408	127,496	158,945	277,170	345,388
Mg. EBITDA	2.8%	11.8%	14.1%	20.8%	23.0%
FCF / Ingresos	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE (promedio)	-5.8%	9.9%	0.7%	0.3%	8.3%
Cobertura					
EBITDA / Gastos Financieros Totales	1.2	6.0	4.1	5.9	9.2
EBITDA / Servicio de deuda	0.1	1.0	0.7	1.1	0.9
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	1.1	0.9	0.5	0.7	0.3
(FCF + G. Fin. + Caja + Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	2.1	1.7	1.0	1.1	0.6
CFO / Inversión en Activo Fijo	20.4	5.2	3.8	4.1	2.8
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda Financiera / Capitalización	10.7%	7.4%	22.9%	25.1%	25.1%
Deuda Fin. Ajustada / Capitalización Ajustada	12.7%	9.3%	24.5%	32.6%	33.8%
Deuda Financiera / EBITDA	7.7	0.9	2.5	1.6	1.4
Deuda Financiera Neta / EBITDA	0.4	0.1	1.9	1.2	1.1
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	9.4	1.1	2.7	2.3	2.1
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	2.1	0.4	2.1	1.9	1.8
Costo de financiamiento estimado	12.8%	8.2%	9.1%	10.1%	7.2%
Deuda financiera CP / Deuda Financiera	81.5%	97.2%	44.8%	46.8%	71.9%
Balance					
Activos totales	2,080,098	2,012,866	2,410,597	2,471,891	2,597,025
Caja e inversiones corrientes	148,912	96,186	96,185	101,030	94,552
Deuda financiera Corto Plazo	128,152	108,177	178,525	206,044	345,026
Deuda financiera Largo Plazo	29,087	3,101	219,782	234,166	134,977
Deuda Financiera	157,239	111,278	398,307	440,210	480,003
Pasivos por Arrendamiento *	34,164	31,103	35,203	196,476	249,221
Deuda Financiera Ajustada (=D. Fin. + Pasivos por Arrend.)	191,403	142,381	433,510	636,686	729,224
Patrimonio Neto (sin Interés Minoritario)	1,155,619	1,221,222	1,087,310	1,071,129	1,178,541
Capitalización	1,468,307	1,499,724	1,736,427	1,754,965	1,909,598
Capitalización Ajustada ^	1,502,471	1,530,827	1,771,630	1,951,441	2,158,819
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	177,747	198,980	153,546	263,736	255,344
Inversiones en Activos Fijos	-8,708	-38,560	-40,175	-64,034	-90,625
Dividendos comunes	-23,618	-59,176	-35,367	-64,286	-69,018
Flujo de caja libre (FCF)	145,421	101,244	78,004	135,416	95,701
Ventas de activo fijo	4,939	821	5,188	2,926	14,405
Otras inversiones, neto	-39,420	195,084	-32,389	-85,375	33,249
Variación neta de deuda	-58,372	-264,108	-55,173	-43,659	-112,778
Otros financiamientos, netos	-2,721	-32,533	-2,805	-1,028	-35,033
Diferencia en cambio neta	2,879	-507	2,330	-1,802	-
Variación de caja	52,726	1	-4,845	6,478	-4,456
Resultados					
Ingresos	722,977	1,077,701	1,124,571	1,335,732	1,500,782
Variación de Ventas	-32.9%	-4.2%	-15.8%	-11.0%	1.9%
Utilidad operativa (EBIT)	-30,368	77,120	99,498	166,672	243,598
Gastos Financieros	17,173	20,837	38,306	46,616	37,682
Gastos Financieros por Arrendamiento	387	528	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)	17,560	21,365	38,306	46,616	37,682
Gastos Operativos por Arrendamiento	3,129	2,433	5,029	28,068	35,603
Resultado neto (atribuible a accionistas controladores)	-69,373	114,361	7,474	3,307	96,641

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye Otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización (no incluye amort. Licencia de prog. 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*

Juan Carlos Rubio Limón	Gerente General (desde el 15/02/2021)
Antonio Román Calzada	Gerente Central Legal y de Cumplimiento
Guillermo Paredes Carbajal	Gerente Corporativo de Auditoría y Riesgos
Mariano Nejamkis	Gerente Central de Unidad de Negocio Prensa y Digitales
Pablo Massi Nápoli	Gerente General de Unidad de Negocio Televisión
Luis Ernesto Palomino Valdivia	Gerente General de Servicios Empresariales

(*) Nota: Información a marzo 2021

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.