

# 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 6 de los 10 diarios impresos más leídos, entre ellos, el diario Trome, el cual cuenta con la mayor participación en lectoría promedio diaria (66.5% de lunes a domingo en Lima en el periodo enero-diciembre 2023, según *Kantar Ibope Media*). A diciembre 2023 el nivel de lectoría de los diarios del Grupo se ubicó en 1.8 MM 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 durante el primer semestre del 2024 registró un *share* promedio de 38.8% en el horario de 7 a 24 horas de lunes a domingo, manteniendo su liderazgo.

Por su parte, según Ibope, la participación en publicidad de los principales diarios de Lima, medido en términos de inversión sin considerar otros medios ni Estado, a diciembre 2023 fue: Trome (35.0%), El Comercio (23.6%) y Gestión (8.8%).

Así, es importante resaltar que la lectoría alcanzada por el diario Trome y la participación en publicidad con la que el Trome y El Comercio cuentan, permiten al Grupo mantenerse como líder en lectoría y recordación.

**Estrategia de enfoque y nuevo modelo de gobierno:** La Empresa pone énfasis en los contenidos informativos y publicitarios. 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 y Servicios Empresariales). Igualmente, 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.

**Niveles de apalancamiento moderados:** Cabe recordar que, a fines del 2019 el ratio de apalancamiento ajustado de Deuda Financiera Ajustada [DFA = (Deuda Fin. Total + Pasivos por Arrend.) / EBITDA] se redujo a 1.1x, debido especialmente a los recursos provenientes de la venta de activos que no eran parte de su negocio *core* (segmento de entretenimiento), que fueron utilizados, entre otros, para reducir su deuda.

De otro lado, en el 2020, debido al impacto de la pandemia, el EBITDA disminuyó considerablemente, aumentando temporalmente el apalancamiento ajustado (18.6x a dic. 2020). Sin embargo, en el 2021, en línea con la recuperación de la economía y la mayor generación de EBITDA, se redujo significativamente el ratio, ubicándose en 3.0x. Además, en agosto 2021 se realizó la venta de PagoEfectivo por US\$108.5 MM, por lo que el saldo caja e inversiones corrientes alcanzó los S/ 254.6 MM.

De la misma manera, a fines del 2022 la recuperación de la Empresa continuó y su apalancamiento ajustado siguió disminuyendo, ubicándose en 1.5x.

Por su parte, en el 2023, el apalancamiento ajustado llegó a 2.2x, como resultado de la contracción en el EBITDA, afectado por los menores ingresos, que no pudieron ser contrarrestados por el menor nivel de endeudamiento.

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

Con información financiera no auditada a junio 2024

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/10/2024 y 31/05/2024

## Indicadores Financieros

| Miles de Soles                          | Dic-22  | Dic-23  | U12M Jun-24 |
|---|---------|---------|-------------|
| Ingresos                                | 797,546 | 705,622 | 719,552     |
| EBITDA                                  | 130,478 | 77,828  | 58,225      |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)           | 190,460 | 147,011 | 158,516     |
| Deuda Financiera Ajustada               | 192,638 | 170,778 | 193,910     |
| Caja e Inversiones Corrientes           | 77,827  | 56,778  | 74,193      |
| Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA | 0.9x    | 1.5x    | 2.1x        |
| EBITDA / Gastos Financieros Totales     | 6.9x    | 4.3x    | 3.6x        |
| ROE promedio (sin minoritarios)         | 1.5%    | -7.0%   | -7.1%       |

Fuente: El Comercio. Elaboración: A&A.

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no Financieras (03-2022).

## Analistas

Carolina Ortiz de Zevallos  
[carolina.ozr@aai.com.pe](mailto:carolina.ozr@aai.com.pe)

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

T. (511) 444 5588

Igualmente, en los últimos 12 meses (U12M) a junio 2024 el indicador se ubicó en 3.3x, como resultado tanto del mayor nivel de endeudamiento como de la contracción en el EBITDA, el cual fue afectado por el aumento en algunos costos y gastos, relacionados, entre otros, con el negocio de *streaming* y con los derechos de transmisión de la Copa América.

Asimismo, en el año móvil finalizado en junio 2024 se registró un indicador de Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA de 2.1x (1.5x a dic. 2023), en línea con lo señalado anteriormente, y a pesar del mayor saldo de caja e inversiones corrientes registrado (S/ 74.2 MM a jun. 2024 vs. S/ 56.8 MM a dic. 2023).

**Resultados afectados por menores márgenes y gastos extraordinarios:** En los últimos años, El Comercio se ha estado enfocando en un proceso de reestructuración, quedándose con los negocios más rentables, creando nuevas fuentes de ingresos apalancados en su capacidad de atraer nuevas audiencias como la realización de eventos empresariales, culturales y gastronómicos. Además, de su estrategia de optimización de procesos, mediante la reducción de costos de operación, y la consolidación de su transformación digital.

A pesar de haber aumentado levemente las ventas (+2.0% vs. 2023), impulsadas principalmente por los mayores ingresos de la línea de contenido *streaming* & TV, se registraron menores márgenes y algunos gastos extraordinarios vinculados a la exposición a la inflación de su subsidiaria argentina y a su plan de eficiencias en el segmento Prensa, lo que afectó a sus resultados netos. No obstante, se esperaría que en el corto plazo su plan de eficiencias le permita generar ahorros.

De esta manera, en los U12M a junio 2024 se registró una pérdida neta consolidada atribuible a accionistas mayoritarios por S/ 71.4 MM, similar a la obtenida en el 2023 (- S/ 71.8 MM).

Cabe recordar que, los resultados del 2023 fueron afectados por efectos no monetarios extraordinarios por S/ 79.5 MM, así como por la menor actividad económica registrada en el país.

Para fines del 2024, se esperaría una ligera mejora de los segmentos de Radiodifusión y Servicios Empresariales, en línea con la gradual recuperación económica del país, y una menor incidencia de los gastos extraordinarios. Además, cabe resaltar que se han obtenido los derechos para transmitir las Eliminatorias para el Mundial 2026.

Se debe recordar que, en el 2022 se aprobaron dividendos con cargo a resultados acumulados por alrededor de S/ 68.5 MM y en el 2021, por S/ 276.1 MM. Asimismo, en el 2023, se acordó distribuir dividendos por S/ 35.7 MM con cargo a resultados acumulados y durante el primer semestre del 2024, por S/ 8.1 MM. Además, en setiembre 2024 se aprobó repartir dividendos por S/ 2.8 MM.

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una prolongada y mayor crisis política, así como el impacto de fenómenos climáticos, podrían impactar en el crecimiento de la economía peruana, afectando, entre otros, a la inversión publicitaria, lo que repercutiría negativamente en la recuperación esperada de la Empresa y en sus indicadores de rentabilidad.

De otro lado, una recuperación sostenida de sus principales líneas de negocio, acompañada de una mejora en los márgenes y de moderados niveles de apalancamiento ajustado, permitirían que la Empresa pudiera mejorar sus indicadores de rentabilidad provenientes de las actividades continuas, lo cual sería valorado por la Clasificadora de manera positiva.

## Perfil

Empresa Editora El Comercio S.A. se constituyó en el Perú en 1996 como resultado de la fusión de diversas compañías, teniendo como actividad principal la edición, publicación y distribución de los diarios El Comercio, Trome, Gestión, Depor, Ojo y Correo; así como la venta de espacios publicitarios en los mismos.

Para ello, cuentan con cuatro plantas de impresión, denominadas “Pando” y “Amauta”, en Lima; y, las plantas de Chiclayo y Arequipa.

Además, a través de sus subsidiarias, realiza la prestación de servicios de radiodifusión y telecomunicaciones, relacionados principalmente con la venta de espacios publicitarios televisivos a través del Canal 4 y Canal N. Asimismo, 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 los otros servicios editoriales, se difunden también a través de sus subsidiarias.

Así, los rubros importantes en los que se puede medir su participación son la inversión publicitaria y su presencia en prensa escrita, posicionándose como líder en el sector.

A junio 2024, entre las principales subsidiarias de Empresa Editora El Comercio se encontraban:

| Vinculados a servicios de edición, publicación y distribución: |  |
|--|--|
| <b>PrenSmart S.A.C.</b>  | 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 y El Bocón. En enero 2020, absorbió a Grupo EPENSA S.A.C. y Alfa Beta Sistema S.A.C. |
| Vinculadas a la radiodifusión:                                 |  |
| <b>Plural TV S.A.C.</b>  | 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).  |
| <b>América Media LLC</b>                                       | Fundada en 2021 a través de la filial Plural TV S.A.C., con el propósito de creación de contenido con alcance internacional, que se transmite en plataformas de <i>streaming</i> como Amazon y Netflix, a través de su subsidiaria Kapow LLC, en donde EEECSA posee una participación indirecta del 50.1%.               |
| <b>KPW S.A.</b>  | La subsidiaria Plural TV S.A.C. a través de América Media LLC, adquirió el 49% de las acciones de KPW S.A., empresa dedicada a desarrollar y producir contenidos audiovisuales.  |
| Otras actividades:   |  |
| <b>Amauta Impresiones Comerciales S.A.C.</b>                   | Actividades de producción y comercialización de empaques, etiquetas autoadhesivas, impresiones de revistas y libros. Así también como servicios de grabación de fotopolímero.  |
| <b>Vigenta Inmobiliaria</b>                                    | Actividades inmobiliarias en general. Mantiene propiedades de inversión, las cuales arrienda a empresas del Grupo.   |
| <b>Jorsar S.A.C</b>  | Servicios inmobiliarios generales.   |

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, a desarrollar nuevos negocios cuyo contenido esté soportado en la data, lo cual genera sinergias que permiten un adecuado control de costos. De esta forma, a partir del soporte reputacional del Grupo y de la confianza que generan sus marcas, se buscan negocios que integren a proveedores de bienes y servicios con usuarios potenciales.

En lo que respecta al modelo de gobierno implementado a partir del 2019, las unidades de negocio (Prensa, Televisión y Servicios Empresariales) cuentan con la autonomía y flexibilidad adecuada que permitirán generar eficiencias internas. Asimismo, durante dicho año, el tamaño corporativo se redujo significativamente, enfocándose en sus negocios *core*.

Desde el 2017, la Empresa se encontraba inmersa en un proceso de creación de un ecosistema digital caracterizado por cuatro factores: marcas, audiencias, data y transacciones. 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 del *content marketing*.

Asimismo, como parte del objetivo de crear contenido, se potenciaron las plataformas de análisis de datos (ARC, utilizada por diarios internacionales reconocidos). Así, a fines del 2019, se lanzaron al mercado los muros de pago de “El Comercio” y “Gestión”, contribuyendo 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 su cadena de valor de publicidad digital con el apoyo de la consultora *Accenture Interactive* de España, líder en transformaciones digitales de empresas.

Cabe señalar que, la Clasificadora considera la estrategia de *downsizing* aplicada en los últimos años por El Comercio contribuyó a la reducción de costos y gastos, así como a la generación de flujos a través del negocio inmobiliario y venta de marcas, lo cual le permitió estabilizar los márgenes y reorientar el foco estratégico.

En el 2023, El Comercio continuó su consolidación de transformación digital, creando nuevas fuentes de ingresos, apalancados en su capacidad de atraer nuevas audiencias, y buscando la optimización mediante la reducción de costos de operación. Por ello, en enero, la Empresa anunció la venta de la marca “Perú21”.

## Operaciones

En los U12M a junio 2024, los principales rubros de operaciones de El Comercio representaron el 82.6% del

total del portafolio y estaban compuestos por la venta de publicidad en canales de televisión; la venta de ejemplares; la venta de publicidad en diarios; y, el contenido *streaming* & TV.

#### Composición Ingresos Consolidados (Operaciones Continuas)

| Líneas de servicios (miles de S/) | U12M Jun-24    | 2023           | Var. (%)    |
|-----------------------------------|----------------|----------------|-------------|
| Publicidad en canales             | 421,004        | 428,369        | -1.7%       |
| Venta de ejemplares               | 83,041         | 86,567         | -4.1%       |
| Publicidad en sitios web          | 36,910         | 39,243         | -5.9%       |
| Servicios de impresión            | 29,903         | 33,249         | -10.1%      |
| Publicidad en diarios             | 46,018         | 48,086         | -4.3%       |
| Servicio Pre-Prensa               | 22,649         | 24,787         | -8.6%       |
| Productos de entr. y cultura      | 29,845         | 22,901         | 30.3%       |
| Publicidad en revistas            | 2,037          | 2,201          | -7.5%       |
| Encartes                          | 2,422          | 2,302          | 5.2%        |
| Contenido streaming & TV          | 43,978         | 16,658         | 164.0%      |
| Otros                             | 1,745          | 1,259          | 38.6%       |
| <b>Ventas netas</b>               | <b>719,552</b> | <b>705,622</b> | <b>2.0%</b> |

Fuente: El Comercio. Elaboración: A&A.

Si bien los ingresos por publicidad en canales y venta de ejemplares representaron el 58.5% y 11.5% de las ventas consolidadas, en términos absolutos ambos se contraen con respecto al 2023.

En el caso de los ingresos por publicidad en canales, estos disminuyen ligeramente (-1.7% vs. 2023), explicado principalmente por la menor inversión publicitaria de las empresas y el poco dinamismo del consumo en el país.

Por su parte, la venta de ejemplares se contrajo en 4.1%, debido a la migración hacia los medios digitales, lo cual es una tendencia global. En el mismo sentido, se observó una contracción del 4.3% en el rubro de publicidad en diarios.

En cuanto a la línea de contenido *streaming* & TV, línea que más ha crecido en el último año móvil, se registraron ingresos por S/ 44.0 MM en los U12M a junio 2024 (S/ 16.7 MM en 2023), asociados a la mayor realización de producciones audiovisuales por series para ser transmitidas en las plataformas de *streaming* de los clientes: Turner (HBO), Amazon (*Prime Video*) y Disney (*Star+*), principalmente.

Por último, se observó un crecimiento del 30.3% en la línea de productos de entretenimiento y cultura, relacionados con productos coleccionables como "Cuchillos del Chef", "Coches de Leyenda" o "Dinosaurios", y eventos como "Premio Somos", "Día 1 Summit" y "Audiencias vecinales".

#### Negociaciones y adquisiciones

En cuanto al 2020 las principales transacciones fueron: i) la constitución de Neoauto S.A.C.; ii) la fusión de Prensart S.A.C., Grupo Epena 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, 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.

Por su parte, la principal transacción realizada durante el 2021 fue la venta del 100% de las acciones de la subsidiaria Orbis Venture S.A.C. (PagoEfectivo) por US\$108.5 MM a *Paysafecard.com Wertkarten GmbH*.

De otro lado, en noviembre 2021 se dio el cierre a las operaciones de Lumingo S.A.C. debido a que los resultados estuvieron muy por debajo de lo esperado por los accionistas, no logrando cumplir con los objetivos propuestos.

Igualmente, en noviembre 2021, Plural TV a través de América Media LLC (*holding* constituido en EE.UU.) realizó la compra del 50.1% de las acciones de Kapow LLC (Florida, EE.UU.).

Asimismo, en el 2022, se produjo la absorción por parte de América TV de la Productora Peruana de Información S.A.C. (Canal N).

De otro lado, en enero 2023 se vendió Perú21 a Media Chirimoya S.A.C.

Además, entre las principales transacciones realizadas en el 2023 figuran: i) transferencia del 45% de las acciones de Neoauto S.A.C. a Edpyme Santander Consumo Perú S.A por US\$1.1 MM; ii) transferencia del 16.71% de las acciones que El Comercio mantenía en Nexlot S.A.C. (Torito de Oro) por US\$1.3 MM; iii) término del contrato entre Rola Perú S.A. con la subsidiaria Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., suscrito para desarrollar el negocio publicitario a través de las frecuencias radiales "Radio Disney" y "Radio América"; y, iv) adquisición del 49.0% de las acciones de KPW S.A. (ubicada en Argentina) por la subsidiaria Plural TV S.A.C. a través de América Media LLC por S/ 1.1 MM.

#### 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.

En ese sentido, según cifras de un estudio de lectoría de diarios en Lima Metropolitana elaborado por *Kantar Ibope Media*, se reveló que entre los diarios más leídos de lunes a domingo en el 2023 figuraban: Trome (66.5%), Ojo (11.1%), El Comercio (9.4%) y Depor (8.6%). Asimismo, el grupo El Comercio comercializó 6 de los 10 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, ha trabajado en la introducción de las "colecciones" 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, a diciembre 2023 fue: Trome, 35.0% (35.1% al 2022); El Comercio, 23.6% (24.5% al 2022); Gestión, 8.8% (7.6% al 2022); Expreso, 7.0% (6.3% al 2022); y, La República, 6.0% (7.3% al 2022).

Así, es importante resaltar que la lectoría alcanzada por el diario Trome y la participación en publicidad con la que el Trome y El Comercio cuentan, permiten al Grupo mantenerse como líder en lectoría y recordación.

En lo referente al sector radiodifusión, se debe indicar que América TV, propiedad de Plural TV S.A.C., mantuvo nuevamente su liderazgo en la televisión de señal abierta, medido por el nivel de audiencia promedio durante el primer semestre del 2024 (38.8% en el horario de 7 a 24 horas de lunes a domingo).

Por su parte, en relación a la audiencia total en sitios *web*, *elcomercio.pe* se posicionaba como la segunda página de medios más visitada del Perú. Asimismo, destacan las audiencias digitales de Depor y Gestión en el *top 5* de sitios *web* de diarios peruanos.

## 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* de la Empresa, derivada principalmente de la coyuntura económica por la pandemia. Sin embargo, en el 2021 los ingresos de este rubro mostraron una rápida recuperación, superando los niveles registrados en el 2020 (+26.1%). Por otra parte, en 2022 dichos ingresos disminuyeron en 1.2% YoY.

De igual manera, al cierre del 2023, estos ingresos se contrajeron en 21.2% YoY, debido al bajo dinamismo del consumo privado afectado por la inflación, así como por la finalización del acuerdo de intercambio de publicidad por participación accionarial con Nexlot S.A.C. Asimismo, en

los U12M a junio 2024 mantienen la misma tendencia, disminuyendo en 5.9% la publicidad en sitios *web*.

Al cierre del 2020, según CPI, la inversión publicitaria en el Perú ascendió a US\$442 MM (-24.2% YoY), 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.

Por su parte, durante el 2021 se registró una mejora del 23.0% en la inversión publicitaria, significando un incremento de US\$104 MM con respecto al 2020. En el 2022, la inversión publicitaria fue de US\$561 MM (+2.7% YoY).

Siguiendo la misma tendencia, al cierre del 2023, se obtuvo una inversión de US\$574 MM (+2.3 YoY), con una participación sobre el PBI de 0.22% (0.23% al 2022), en un contexto de desafíos económicos, políticos y sociales. Asimismo, para el cierre del 2024, se esperaría que la inversión en publicidad supere los US\$600 MM, impulsado por la publicidad digital, y en línea con una mejora en la economía, una recuperación gradual en la confianza empresarial, y liberación de fondos de CTS y AFPs.

Durante el 2023, los medios con mayor participación en inversión publicitaria fueron TV Abierta (36.8%), digital (34.5%), radio (9.6%) y la publicidad de exteriores (8.4%). Asimismo, los medios con mayor crecimiento fueron la publicidad de exteriores (+14.3% YoY), los diarios digitales (+8.7% YoY), radio (+7.8% YoY) y digital (+4.8 YoY), acorde a CPI. Para este año, se esperaría una disminución en la participación de señal abierta, y un incremento en la publicidad digital en la vía pública.

Cabe mencionar que, según CPI, en el Perú el consumo de medios es diverso, con una amplia cobertura de medios tradicionales como la radio, que prima en el interior del país (en donde habita aprox. el 58% de la población) y televisión, en Lima; con alcances de 91.3% y 90.1%, respectivamente a nivel nacional.

Se debe indicar que, se observa un crecimiento importante de los medios digitales, teniendo un alcance semanal del 83.9% de la población nacional (93.5% en Lima y 77.0% en el interior).

Por otro lado, la publicidad de exteriores posee un alcance nacional de 80.7% (89.3% en Lima y 74.6% en el interior); mientras que, los diarios impresos tienen un alcance semanal del 34.7% de la población, con una cobertura mayor en Lima.

Finalmente, se espera que la inversión en diarios impresos mantenga una tendencia decreciente, pues actualmente se vive un escenario de migración hacia medios digitales, los cuales manifiestan una tendencia creciente, tanto a nivel local como internacional.



## Desempeño financiero

**A pesar del leve aumento de los ingresos en los U12M a junio 2024 (+2.0% vs. 2023), los menores márgenes registrados, influenciados por el negocio de streaming, los derechos de transmisión de la Copa América y los gastos extraordinarios, entre otros, generaron una pérdida neta similar a la del 2023.**

En los últimos años, se observó 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.

En ese sentido, durante el período 2019-2023 la Empresa obtuvo un decrecimiento anual promedio de -10.0%. Lo anterior se evidencia principalmente por la disminución en avisaje en diarios, venta de ejemplares y servicios de impresión.

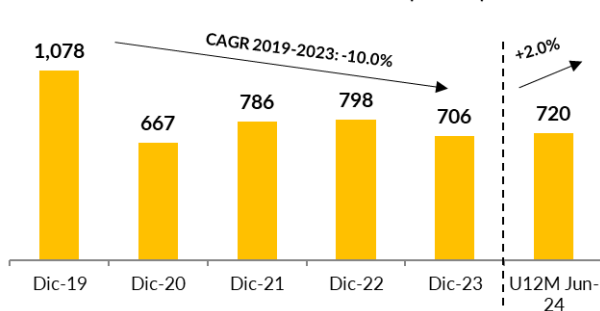
Por su parte, debido al impacto de la pandemia en la economía y a las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno, en el 2020, las ventas consolidadas de El Comercio disminuyeron en 38.1% YoY.

Sin embargo, en el 2021 las ventas consolidadas (sin incluir las operaciones discontinuadas) llegaron a S/ 786.2 MM, mostrando un crecimiento del 17.9% YoY (2020: S/ 667.0 MM).

Asimismo, en el 2022, El Comercio registró una ligera recuperación en sus ventas consolidadas, obteniendo ingresos por S/ 797.5 MM (+1.4 vs. 2021), impulsados por la mayor publicidad en diarios y los ingresos registrados por contenido de *streaming* & TV.

Del mismo modo, a finales del 2023 se observó una reducción de los ingresos consolidados de la Empresa (-11.5% vs. 2022), llegando a S/ 705.6 MM, debido especialmente a las menores ventas de contenido para *streaming* (-S/ 23.2 MM). Igualmente, impactaron en la disminución de ingresos, las menores ventas de ejemplares (- S/ 16.8 MM) y los menores ingresos registrados por publicidad en diarios (- S/ 20.4 MM), entre otros.

Evolución Ventas Consolidadas (S/ MM)\*



\*Solo toma en consideración las operaciones continuas.  
 Fuente: El Comercio. Elaboración: A&A.

Por otro lado, en los U12M a junio 2024, se pudo observar un ligero crecimiento de 2.0% en los ingresos (+ S/ 13.9 MM vs. 2023), alcanzando los S/ 719.6 MM, impulsado por las líneas de contenido *streaming* & TV (+ S/ 27.3 MM) y productos de entretenimiento y cultura (+ S/ 6.9 MM). Lo anterior permitió compensar la disminución de los ingresos de los negocios como publicidad en canales (- S/ 7.4 MM), servicios de impresión (- S/ 3.3 MM) y venta de ejemplares (- S/ 3.5 MM), entre otros.

Si bien la Empresa se está enfocando en la digitalización, la menor publicidad por sitios *web* (-5.9% vs. 2023), se debió también a que el Grupo experimentó una disminución de aproximadamente 46% en el tráfico de páginas vistas en último año, atribuida a cambios en los algoritmos de búsqueda de Google. Con respecto a la línea de servicios de impresión, los servicios *packing*, etiquetas y flexografía, estos se vieron afectados por el poco dinamismo económico registrado en el país durante el periodo analizado.

Cabe indicar que, los ingresos de la Empresa estaban compuestos por el segmento de Radiodifusión (64.7%), el segmento de Prensa (29.2%) y el segmento de Servicios Empresariales (6.1%).

Con referencia al costo de ventas consolidado, en los U12M a junio 2024, este llegó a S/ 508.6 MM, incrementándose un 5.4% versus el ejercicio 2023, debido, principalmente, a los mayores costos asociados a la línea de *streaming* & TV y derechos de transmisión de la Copa América.

Por lo anterior, el margen bruto disminuyó, de 31.6% en el 2023, a 29.3% en el año móvil finalizado a junio 2024.

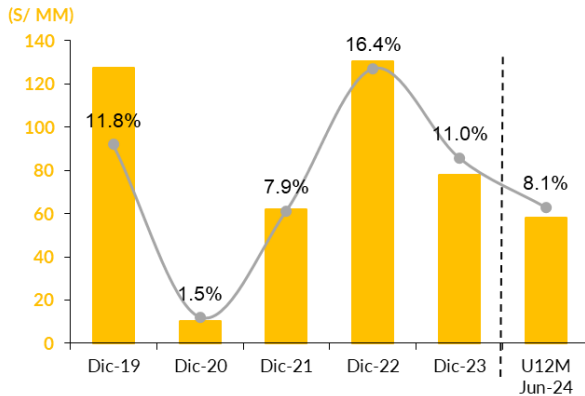
En relación a los gastos de administración y ventas, en los U12M a junio 2024, estos alcanzaron los S/ 200.5 MM, presentando un incremento del 3.4% versus el 2023, debido especialmente a los mayores gastos de personal, asesorías y consultorías.

Por lo anterior, los gastos operativos con respecto a las ventas aumentaron ligeramente su participación relativa, de 27.5 % en el 2023, a 27.9% en los U12M a junio 2024.

De esta manera, El Comercio registró una utilidad operativa (no considera otros ingresos ni egresos, sí incluye la pérdida esperada) de S/ 8.8 MM, disminuyendo significativamente con respecto a los S/ 27.6 MM registrados en el 2023.

Por su parte, el EBITDA consolidado llegó a S/ 58.2 MM, siendo menor al observado en el 2023 (S/ 77.8 MM). Asimismo, el margen EBITDA se ubicó en 8.1% (11.0% en el 2023), debido al mayor incremento en los costos y gastos en relación con las ventas, según lo mencionado anteriormente.

**Evolución EBITDA & Mg. EBITDA**



En cuanto a los Gastos Financieros Totales, en el año móvil a junio 2024, estos llegaron a S/ 16.4 MM (S/ 18.1 MM a dic. 2023). Así, a pesar de la disminución de los gastos financieros, el índice de cobertura (EBITDA / Gastos Financieros Totales) disminuyó a 3.6x (4.3x en el 2023), debido principalmente a la menor generación registrada.

Finalmente, en los U12M a junio 2024, se registró una pérdida neta consolidada atribuible a los accionistas mayoritarios de S/ 71.4 MM, similar a lo obtenido en el ejercicio 2023 (- S/ 71.8 MM). Así, a pesar de los mayores ingresos de la línea de contenido *streaming* & TV y los menores gastos financieros, estos no pudieron compensar los menores márgenes y los gastos extraordinarios (exposición a la inflación de subsidiaria argentina y plan de eficiencias del segmento de Prensa) registrados. Se esperaría que, a futuro, el plan de eficiencias genere ahorros en costos y gastos, lo que, sumado a la ausencia esperada de gastos extraordinarios significativos, deberían reflejarse en un mejor desempeño para el 2025.

Cabe recordar que, en el 2023 se registró una pérdida por efectos no monetarios extraordinarios ascendente a S/ 79.5 MM, explicados por: i) el deterioro del valor de los activos de la UGE Prensa por unos S/ 42.6 MM; ii) el deterioro en la valuación del valor razonable de inmuebles por S/ 24.3 MM; y, iii) la desinversión de Prensart S.A.C. en Nexlot por S/ 12.6 MM. Sin considerar los efectos contables mencionados, se hubiera obtenido un resultado positivo atribuible a accionistas mayoritarios de alrededor de S/ 7.7 MM.

De esta manera, en los U12M a junio 2024 se obtuvo un ROE promedio (sin minoritarios) negativo de 7.1% (-7.0% a dic. 2023).

Por otro lado, en el año móvil finalizado en junio 2024 se registró un Flujo de Caja Operativo (CFO) consolidado de S/ 158.5 MM (S/ 147.0 MM en el 2023), que al deducirle las inversiones en activos fijos por S/ 4.9 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre Disponible para el Servicio de Deuda (FCSD) de S/ 153.6 MM (S/ 139.6 MM en el 2023).

Asimismo, se registró un pago de dividendos por S/ 23.6 MM y una disminución neta de deuda de S/ 81.9 MM, entre otros, por lo que se observó un aumento neto de caja e inversiones corrientes de S/ 11.5 MM.

### Estructura de capital

**A pesar del menor EBITDA y del aumento de la deuda financiera y de los pasivos por arrendamiento, se observaron moderados ratios de apalancamiento ajustado.**

A junio 2024, los activos consolidados ascendieron a S/ 1,623.7 MM, de los cuales un 33.7% se financiaban con pasivos y un 58.0% con recursos propios de los accionistas mayoritarios (31.9% y 59.5%, respectivamente a dic. 2023). Estos activos estaban compuestos principalmente por intangibles y derechos televisivos (30.7%), activos fijos (30.3%) y cuentas por cobrar comerciales (9.8%).

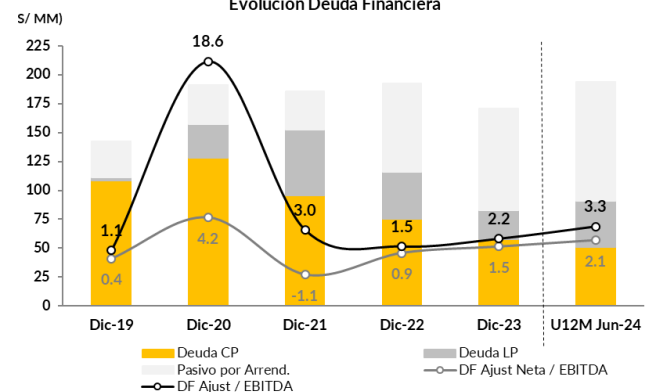
Por su parte, los pasivos consolidados registraron un saldo de S/ 546.5 MM (S/ 514.9 MM a dic. 2023). En cuanto a la deuda financiera, esta llegó a S/ 90.9 MM, aumentando un 9.8% versus fines del 2023, debido principalmente al mayor saldo de operaciones de *confirming*.

Así, a junio 2024 la deuda financiera estaba compuesta especialmente por pagarés (56.1%) y *confirming* (24.3%). Además, la deuda financiera de corto registraba una participación de 55.6% sobre la deuda financiera total, inferior a lo observado a fines del 2023 (69.6%), debido al reperfilamiento de su deuda de corto a un plazo mayor.

Por su parte, en línea con la aplicación de la NIIF-16, a junio 2024, la Empresa registró pasivos por arrendamiento por S/ 103.0 MM (S/ 88.0 MM a dic. 2023). De este modo, la Deuda Financiera Ajustada (Deuda Fin. Total + Pasivos por Arrend.) fue S/ 193.9 MM (S/ 170.8 MM a dic. 2023).

Cabe 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 junio 2024, el saldo de esta deuda era S/ 7.5 MM. Asimismo, la subsidiaria ha puesto a disposición de los acreedores la totalidad de los pagos de dicho compromiso.

**Evolución Deuda Financiera**



\* Deuda Fin. Ajust. = Deuda Fin. Total + Pasivos por Arrend.  
Fuente: El Comercio. Elaboración: A&A.

Se debe indicar que, en los últimos años se observó una amortización progresiva y la ausencia de nuevas deudas, lo que permitió disminuir gradualmente el apalancamiento.

En este sentido, la deuda financiera total 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/ 82.8 MM a diciembre 2023. Si bien a junio 2024 la deuda aumentó a S/ 90.9 MM, esta continuaba siendo significativamente menor a lo observado en años anteriores.

Por su parte, al cierre del año móvil a junio 2024 el indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se ubicó en 3.3x (2.2x a dic. 2023), como resultado tanto del mayor nivel de endeudamiento como de la contracción en el EBITDA. Igualmente, el apalancamiento ajustado neto se incrementó a 2.1x (1.5x a dic. 2023), a pesar del mayor saldo en la caja e inversiones corrientes.

En lo referente al patrimonio neto (sin incluir intereses minoritarios), a junio 2024 este llegó a S/ 941.4 MM, siendo 2.0% menor con respecto a fines del 2023, debido a la reducción de los resultados acumulados.

## Características de los instrumentos

### Acciones de Inversión

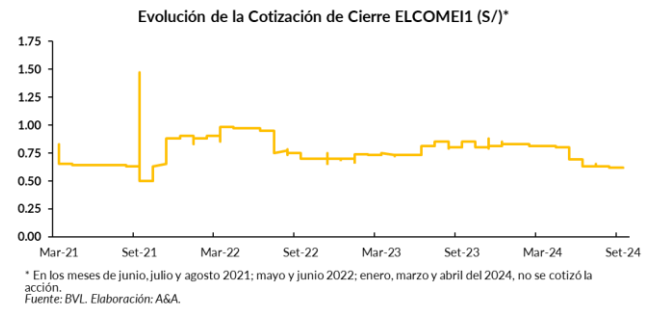
Las acciones de inversión de Empresa Editora El Comercio se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde 1995. Sin embargo, en 1996 se solicitó la exclusión de las acciones del Registro Público de Valores e intermediaciones, debido a la fusión realizada ese año para luego solicitar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

Cabe mencionar que, a junio y setiembre 2024, el número de acciones de inversión se mantuvo 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 S/ 22.6 MM a junio 2024 y S/ 22.2 MM a setiembre 2024 (S/ 29.7 MM a fines del 2023).

Por otro lado, en el año móvil finalizado en junio y setiembre 2024, la frecuencia de negociación o indicador de presencia promedio fue de alrededor del 9.2% y 8.1%, respectivamente (10.4% en el 2023).

Asimismo, las acciones de inversión registraron una menor negociación durante el año (S/ 0.63 MM en 2023 vs. S/ 1.43 MM en el 2022). Además, en los últimos 12 meses a junio y setiembre 2024 las acciones negociadas ascendieron a S/ 0.70 MM y S/ 0.8 MM, respectivamente.

En cuanto a la cotización de la acción de inversión, a junio 2024 mostró una disminución con respecto al cierre del 2023 (S/ 0.63 a junio 2024 vs. S/ 0.85 a dic. 2023).



Cabe indicar que, tras la venta de PagoEfectivo, en el 2021 el Grupo acordó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados por US\$64.8 MM, equivalentes a S/ 265.5 MM, de los cuales US\$57.4 MM correspondieron a los accionistas comunes y US\$7.4 MM a los accionistas de inversión.

Por su parte, durante el 2023 se acordó distribuir dividendos por S/ 35.7 MM con cargo a resultados acumulados, cancelándose S/ 31.1 MM durante el año.

Adicionalmente, en marzo 2024, se aprobó la distribución de dividendos por S/ 3.5 MM, de los cuales S/ 0.4 MM correspondían a acciones de inversión. Asimismo, en mayo 2024, se aprobó la distribución de dividendos por S/ 4.6 MM, de los cuales S/ 0.5 MM correspondieron a acciones de inversión. Igualmente, en setiembre 2024 se aprobó la repartición de dividendos por unos S/ 2.8 MM, de los cuales S/ 0.3 MM correspondían a acciones de inversión.



**Resumen Financiero - Empresa Editora El Comercio S.A. & Subsidiarias**

(Cifras en miles de Soles)

| Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo              | 3.31      | 3.62      | 3.99      | 3.81      | 3.71      | 3.83        |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
|   | Dic-19    | Dic-20    | Dic-21    | Dic-22    | Dic-23    | U12M Jun-24 |
| <b>RESULTADOS</b>   |           |           |           |           |           |             |
| Ingresos  | 1,077,701 | 666,978   | 786,173   | 797,546   | 705,622   | 719,552     |
| Variación de Ventas                                       | -4.2%     | -38.1%    | 17.9%     | 1.4%      | -11.5%    | 2.0%        |
| Utilidad Operativa  | 77,120    | (40,471)  | 18,005    | 84,039    | 27,623    | 8,787       |
| EBITDA (1)  | 127,496   | 10,305    | 61,904    | 130,478   | 77,828    | 58,225      |
| Margen EBITDA (%)   | 11.8%     | 1.5%      | 7.9%      | 16.4%     | 11.0%     | 8.1%        |
| Gastos Financieros  | 20,837    | 16,923    | 15,671    | 15,197    | 14,116    | 12,477      |
| Gastos Financieros por Arrendamientos                     | 528       | 387       | 68        | 3,759     | 4,031     | 3,883       |
| Gastos Fin. Totales (= G. Fin. + G. Fin. Arrend.)         | 21,365    | 17,310    | 15,739    | 18,956    | 18,147    | 16,360      |
| Gastos Operativos por Arrendamiento                       | 2,433     | 3,129     | 2,499     | 3,538     | 2,930     | 2,848       |
| Utilidad Neta (Atribuible a Accionistas Controladores)    | 114,361   | (69,373)  | 240,092   | 16,794    | (71,845)  | (71,423)    |
| <b>BALANCE</b>  |           |           |           |           |           |             |
| Activos Totales   | 2,012,866 | 2,080,098 | 2,092,462 | 1,844,076 | 1,615,137 | 1,623,700   |
| Caja y Equivalentes                                       | 96,186    | 148,606   | 254,616   | 77,827    | 56,778    | 74,193      |
| Cuentas por Cobrar Comerciales                            | 207,183   | 177,335   | 176,659   | 169,149   | 155,572   | 158,962     |
| Inventarios   | 76,128    | 59,813    | 46,007    | 39,757    | 27,054    | 28,408      |
| Deuda Financiera Corto Plazo                              | 108,177   | 128,152   | 95,712    | 75,022    | 57,557    | 50,574      |
| Deuda Financiera Largo Plazo                              | 3,101     | 29,087    | 57,075    | 41,079    | 25,194    | 40,321      |
| Deuda Financiera Total                                    | 111,278   | 157,239   | 152,787   | 116,101   | 82,751    | 90,895      |
| Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo                     | 12,028    | 11,942    | 14,083    | 19,630    | 19,847    | 19,227      |
| Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo                     | 19,075    | 22,222    | 18,957    | 56,907    | 68,180    | 83,788      |
| Pasivos por Arrendamiento                                 | 31,103    | 34,164    | 33,040    | 76,537    | 88,027    | 103,015     |
| Deuda Financiera Ajustada (2)                             | 142,381   | 191,403   | 185,827   | 192,638   | 170,778   | 193,910     |
| Patrimonio Neto (sin interés minoritario)                 | 1,221,222 | 1,155,619 | 1,134,439 | 1,105,291 | 960,686   | 941,388     |
| Interés Minoritario                                       | 167,224   | 155,449   | 140,564   | 141,103   | 139,544   | 135,801     |
| Capitalización (3)  | 1,499,724 | 1,468,307 | 1,427,790 | 1,362,495 | 1,182,981 | 1,168,084   |
| Capitalización Ajustada (5)                               | 1,530,827 | 1,502,471 | 1,460,830 | 1,439,032 | 1,271,008 | 1,271,099   |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>                                      |           |           |           |           |           |             |
| Flujo de Caja Operativo (CFO)                             | 198,980   | 177,747   | 195,034   | 190,460   | 147,011   | 158,516     |
| Inversiones en Activos Fijos                              | (38,560)  | (8,708)   | (11,600)  | (12,255)  | (7,439)   | (4,889)     |
| Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)                | 160,420   | 169,039   | 183,434   | 178,205   | 139,572   | 153,627     |
| Dividendos Comunes  | (59,176)  | (23,618)  | (278,286) | (68,802)  | (31,096)  | (23,639)    |
| Variación Neta de Deuda                                   | (264,108) | (58,372)  | (92,603)  | (204,187) | (89,611)  | (81,925)    |
| Variación Neta de Capital                                 | -         | -         | -         | -         | -         | -           |
| Otros Neto  | 162,865   | (34,629)  | 293,465   | (82,005)  | (39,914)  | (36,730)    |
| Variación de Caja   | 1         | 52,420    | 106,010   | (176,789) | (21,049)  | 11,333      |
| <b>RATIOS FINANCIEROS</b>                                 |           |           |           |           |           |             |
| <b>COBERTURA</b>  |           |           |           |           |           |             |
| EBITDA / Gastos Financieros Totales                       | 6.0x      | 0.6x      | 3.9x      | 6.9x      | 4.3x      | 3.6x        |
| EBITDA / Servicio de Deuda (4)                            | 0.9       | 0.1       | 0.5       | 1.1       | 0.8       | 0.7         |
| CFO / Inversión en Activos Fijos                          | 5.2x      | 20.4x     | 16.8x     | 15.5x     | 19.8x     | 32.4x       |
| (FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda                  | 1.3x      | 1.2x      | 1.6x      | 1.7x      | 1.7x      | 2.0x        |
| <b>SOLVENCIA</b>  |           |           |           |           |           |             |
| Deuda Financiera Total / Capitalización                   | 7.4%      | 10.7%     | 10.7%     | 8.5%      | 7.0%      | 7.8%        |
| Deuda Financiera Total / EBITDA                           | 0.9x      | 15.3x     | 2.5x      | 0.9x      | 1.1x      | 1.6x        |
| Deuda Financiera Neta / EBITDA                            | 0.1x      | 0.8x      | -1.6x     | 0.3x      | 0.3x      | 0.3x        |
| Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada       | 9.3%      | 12.7%     | 12.7%     | 13.4%     | 13.4%     | 15.3%       |
| Deuda Financiera Ajustada / EBITDA                        | 1.1x      | 18.6x     | 3.0x      | 1.5x      | 2.2x      | 3.3x        |
| Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA                   | 0.4x      | 4.2x      | -1.1x     | 0.9x      | 1.5x      | 2.1x        |
| Total Pasivo / Total Patrimonio (sin interés minoritario) | 0.5x      | 0.7x      | 0.7x      | 0.5x      | 0.5x      | 0.6x        |
| Deuda Financiera CP / Deuda Financiera Total              | 97.2%     | 81.5%     | 62.6%     | 64.6%     | 69.6%     | 55.6%       |
| <b>LIQUIDEZ</b>   |           |           |           |           |           |             |
| Liquidez Corriente  | 1.1x      | 1.0x      | 1.1x      | 1.2x      | 1.3x      | 1.4x        |
| Caja y Equivalentes / Deuda Financiera CP                 | 0.9x      | 1.2x      | 2.7x      | 1.0x      | 1.0x      | 1.5x        |
| <b>RENTABILIDAD</b>                                       |           |           |           |           |           |             |
| Margen Bruto (%)  | 35.3%     | 29.1%     | 32.4%     | 35.9%     | 31.6%     | 29.3%       |
| Margen Neto (%)   | 10.6%     | -10.4%    | 30.5%     | 2.1%      | -10.2%    | -9.9%       |
| ROAE (%)  | 9.9%      | -5.8%     | 21.0%     | 1.5%      | -7.0%     | -7.1%       |

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación &amp; Amortización (no incluye amort. Licencia de prog. Televisa)

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Deuda Fuera de Balance + Deuda Subordinada

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(4) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

(5) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

### Antecedentes

|                  |   |
|------------------|---|
| Emisor:          | Empresa Editora El Comercio S.A.                      |
| Domicilio legal: | Jorge Salazar Araoz 171, Santa Catalina – La Victoria |
| RUC:             | 20143229816   |
| Teléfono:        | (01) 311 6500   |

### Relación de directores\*

|                                     |                               |
|-------------------------------------|-------------------------------|
| Luis Alonso Miró Quesada Villarán   | Presidente del Directorio     |
| María Fátima de Romaña Miró Quesada | Vicepresidenta del Directorio |
| Araceli Escalante Miró Quesada      | Directora                     |
| Helena Gereda Pardo                 | Directora                     |
| Martha Meier Miró Quesada           | Directora                     |
| Cecilia Rapuzzi Miró Quesada        | Directora                     |
| Miguel Aramburú Álvarez Calderón    | Director                      |
| Manuel Antonio García Miró Bentín   | Director                      |
| Gabriel Miró Quesada Bojanovich     | Director                      |
| Marco Antonio Zaldívar García       | Director Independiente        |

### Relación de ejecutivos\*

|                            |   |
|----------------------------|---|
| Ignacio Giménez Zapiola    | Gerente General (desde ene. 2024)                                 |
| Antonio Román Calzada      | Gerente Central Legal y de Cumplimiento                           |
| Guillermo Paredes Carbajal | Gerente Corporativo de Auditoría y Riesgos                        |
| Fernando Muñiz Bethancourt | Gerente General de Unidad de Negocio Televisión (desde ago. 2024) |
| Domingo Ruiz Otaegui       | Gerente General (i) de Servicios Empresariales (desde ene. 2024)  |

(\*) Nota: Información a setiembre 2024

## 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 solvencia y generación de fondos del emisor, y liquidez del instrumento en el mercado local.

(\*) 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.