

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre de 2018

Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 30 de mayo de 2019

Sector Servicios, Perú

Equipo de Análisis

Carlos Noé Morales Torres
cmorales@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18	dic-18
Fecha de comité	25/05/2015	27/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	01/03/2019	30/05/2019
Acciones de Inversión	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 1	PE Primera Clase, Nivel 2	PE Primera Clase, Nivel 2	PE Primera Clase, Nivel 2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

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

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

La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes".

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de las Acciones de Inversión de la Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias en Primera Clase, Nivel 2. La decisión se sustenta en la experiencia, posicionamiento en el mercado y liderazgo que mantiene el Grupo en prensa y televisión; así como el proceso de transformación digital en marcha, la mejora en sus indicadores de liquidez y el apalancamiento conservador que presenta. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por la menor generación operativa, y el desempeño negativo de sus acciones de inversión.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia, posicionamiento y liderazgo en el mercado.** El Grupo El Comercio tiene 180 años en el mercado y es uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, posicionándose como líder en prensa y televisión. Así, es propietario de 9 de los 12 diarios más leídos en el país, incluyendo el diario Trome, diario líder en venta y lectoría a nivel nacional²; y cuenta con participación mayoritaria en América Televisión, canal de señal abierta líder en audiencia en el Perú.
- **Proceso de transformación digital:** Dada la tendencia de la industria a la digitalización, el Grupo continúa con la puesta en marcha de la estrategia formulada en el año 2017, la cual busca soportar el proceso de transformación digital, y está enfocada en contenidos y audiencias soportadas en data y transacciones digitales. Asimismo, se incorporó nuevo personal con experiencia y conocimientos para enfrentar este proceso, tanto en las distintas unidades de negocio como en el equipo corporativo.
- **Mayor liquidez y adecuados indicadores de apalancamiento.** El índice de liquidez general del Grupo se ubicó en 1.14 veces al cierre de 2018, (2017: 0.97 veces), por el aumento de los activos mantenidos para la venta, que se incrementó por la nueva reclasificación del inmueble Estudio Cuatro de Barranco, así como el incremento de los derechos deportivos, y la disminución de las obligaciones financieras a corto plazo. En cuanto al endeudamiento, se han mostrado indicadores de apalancamiento patrimonial conservadores, los que se ubican por debajo de la unidad durante todo el periodo de estudio³.
- **Deterioro del margen operativo del negocio pero mejora de la utilidad neta.** Al corte de evaluación continúa la tendencia decreciente de la generación operativa del negocio observada los últimos periodos, dadas las menores ventas impactadas por el cambio de la industria a la digitalización, y la menor flexibilidad de los costos operativos para reducirse en la

¹ EEFF auditados.

² Según el Estudio de Lectoría de medios impresos realizado por Kantar Ibope Media en 2018.

³ El endeudamiento patrimonial fue 0.80 veces a diciembre 2018 (dic.2017: 0.88 veces), en línea con la reducción del pasivo (-7%) y el aumento del patrimonio (+2%).

misma medida⁴. Sin embargo, la utilidad neta se incrementó 37.7% interanualmente y representó un margen neto de 2.3% (dic.2017: 1.6%) como consecuencia de que la utilidad de operaciones discontinuada se incrementó (+123.9%) en diciembre 2018⁵.

- **Desempeño negativo de las acciones.** Continúa la tendencia decreciente en la cotización de las acciones del Grupo durante el periodo de estudio (2014 - 2018), pasando de S/ 8.40 en 2013 a S/ 1.56 al corte de evaluación. Asimismo, el rendimiento *year to date* (YTD) se mantiene en terreno negativo al retroceder -37.6% al corte de evaluación (dic.17: -21.5%).

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de los periodos 2014 al 2018. Memoria anual 2018, Documento de información anual 2018.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento de corto y largo plazo.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de capital.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

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

Hechos de Importancia

- El 8 de mayo de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas la Sociedad Amauta Impresiones Comerciales S.A.C acordó por unanimidad lo siguiente: (I) revocar en el cargo a la empresa Zetta Comunicadores del Perú S.A-EMA y nombrar como Gerente General al señor Luis Ernesto Palomino Valdivia; (II) para el periodo 2019-2021, incorporar al Directorio a Ignacio Prado García Miró (Presidente), Camilo Sanchez Collins, Gustavo José Noriega Bentín, Harold Gardener Ganoza y Emilio Rodríguez Larraín Miro Quesada; y (III) como consecuencia del numeral (II) precedente, modificar los Estatutos de la Sociedad.
- El 2 de mayo de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Radiodifusión S.A. acordó distribuir un dividendo por S/ 3'066,759.39 con cargo a la utilidad del ejercicio 2019, el mismo que se pagó el 3 de mayo del 2019.
- El 24 de abril de 2019, el Directorio de la Empresa Editora El Comercio S.A., aprobó distribuir un adelanto de dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 4,000,000, de los cuales S/ 459,352.21 corresponden a las acciones de inversión, respecto de 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal s/ 1.00.
- El 24 de abril de 2019, el Directorio de la Empresa Editora El Comercio S.A., acordó ratificar la designación de la empresa Caipo y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada (KPMG), como la sociedad de auditoría que dictaminará la información financiera del ejercicio 2019, para empresa Editora El Comercio S.A. y sus subsidiarias.
- El 27 de marzo de 2019, en Junta General de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A., se acordaron los siguientes puntos: (I) delegar al Directorio la designación de los auditores externos para el ejercicio económico anual 2019, (II) aprobar la propuesta del Directorio para la retribución a través del pago de dietas y (III) aprobar el proyecto de reorganización simple de Empresa Editora el Comercio s.a. con Prensart S.A.C..
- El 27 de marzo de 2019, en Junta General de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A., se acordó la Política de dividendos la cual supone la distribución anual a los accionistas de cuando menos del 35% de las utilidades netas que se obtengan en cada ejercicio económico.
- El 21 de marzo de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Radiodifusión S.A.C. realizar una entrega de utilidades acumuladas de libre disposición de ejercicios anteriores por la suma de S/ 17'224,863, la cual se realizó el 29 de marzo del 2019.. Asimismo, la Junta. acordó las siguientes aplicaciones para la utilidad del ejercicio 2018: (I)destinar S/ 2'942,309.32 a la reserva legal, (II) distribuir dividendos por S/ 37'323,865.12 de los cuales ya se han entregado adelantos de dividendos por S/ 30'920,420.08, quedando un saldo por pagar de S/ 6'403,445.04, el mismo que se pagará el 29 de marzo del 2019 y (III) mantener el saldo de S/ 15'995,942.20 en la cuenta resultados acumulados.
- El 21 de marzo del 2019, en Junta Universal de Accionistas de Información S.A.C. se acordó distribuir el exceso de la reserva legal por S/ 442,498.34 a favor de los accionistas, la cual se hizo efectiva el 29 de marzo del 2019
- El 8 de marzo de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Información S.A.C. acordó distribuir un dividendo por S/ 2'011,862.57 a cuenta de la utilidad del 2018.
- El 28 de febrero de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Radiodifusión S.A. acordó distribuir un dividendo por S/ 6'403,444.04 a cuenta de la utilidad del 2018, el mismo que se pagó el primero de marzo de 2019.
- El 31 de enero de 2019, la Junta de Accionistas de Zetta y Amauta acordó aprobar un proceso de escisión, a través del cual Zetta segregará un bloque patrimonial para ser transferido a Amauta, lo cual incluye todos los activos y pasivos

⁴ El Grupo obtuvo una utilidad operativa de S/ 94.11MM, representando una reducción interanual de 31.6%; y un margen operativo de 7.6%, inferior al 10.3% presentado al cierre 2017.

⁵ Como parte de sus operaciones discontinuas el 5 de octubre del 2018, el Grupo vendió parte de su segmento de Educación a Laureate Education Perú transfiriendo el control del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A., debido a la decisión estratégica de enfocarse principalmente en las competencias clave del Grupo.

relacionados al negocio, cuyo valor asciende a la suma de S/ 8'009,081.00 y entró en vigencia el 01 de febrero del año 2019.

- El 31 de enero de 2019, la Junta de Accionistas de Amauta acordó dejar sin efecto el acuerdo de escisión informado el 31 de diciembre de 2018, el cual segregaría un bloque patrimonial para ser transferido a la sociedad Inmobiliaria Amauta S.A.C., por ese motivo, el capital social se mantendría en la suma de S/ 167'681,882.00.
- El 30 de enero de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C. acordó distribuir un dividendo por S/ 4'515,000 a cuenta de la utilidad del 2018.
- El 30 de enero de 2019, se informó que la Junta Universal de Accionistas de Compañía de Radio y Difusión S.A. acordó distribuir un dividendo por S/ 4'516,351.56 a cuenta de la utilidad del 2018.
- El 25 de enero de 2019, se dio a conocer que Indecopi ha realizado un proceso sancionador contra una de las subsidiarias del grupo por prácticas anticompetitivas, las cuales fueron informadas voluntariamente por la misma empresa.
- El 31 de diciembre de 2018, la Sociedad Zetta Comunicadores del Perú S.A.-EMA aprobó un proceso de escisión, a través del cual segregará un Bloque Patrimonial a la sociedad Amauta Impresiones Comerciales S.A.C., consistente en la línea de negocio de actividades industriales y comerciales de la industria gráfica en general, producción, elaboración, pre impresión, edición e impresión, la promoción y gestión de ventas y colocación de productos, ascendiendo el total de Valor del Bloque Patrimonial a S/ 11.44MM. Como consecuencia, el capital social de Zetta se reduce a la suma de S/ 0.85MM.
- El 31 de diciembre de 2018, la Sociedad Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. aprobó un proceso de escisión, a través del cual segrega un Bloque Patrimonial para ser transferido a la sociedad Inmobiliaria Amauta S.A.C., consistente en dos Inmuebles ubicados en el Cercado de Lima y, uno constituido por el Pasivo del Impuesto a la renta diferido, ascendiendo el total de Valor del Bloque Patrimonial a S/ 59.04MM. Como consecuencia, el capital social de Amauta se reduce a la suma de S/ 108.64MM, amortizándose 59'041,976 acciones representativas del capital social de Amauta.
- El 13 de diciembre de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio S.A. decidió nombrar de manera interina al señor Ignacio Prado García Miró como Gerente General de la Sociedad a partir del 01 de enero del 2019.
- El 12 de diciembre de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 7.70MM a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018. Asimismo, en Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C., se acordó distribuir un dividendo por S/ 7.70MM a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018. Ambos dividendos se pagarán el 21 de diciembre del 2018.
- El 27 de noviembre de 2018, quedó inscrita en Registros Públicos la Fusión por absorción de Vigenta Servicios Empresariales S.A.C., Revistas Amauta S.A.C., Punto y Coma Editores S.A.C., Publiqually S.A.C. y Producciones Cantabria S.A.C. con Empresa Editora El Comercio S.A.
- El 19 de noviembre de 2018, se informó que el señor Jaime Graña Belmont se mantendrá en el cargo de Gerente General de la Sociedad hasta el día 31 de diciembre de 2018.
- El 09 de noviembre de 2018, mediante Junta de Accionistas de la Sociedad Vigenta Inmobiliaria S.A.C., se acordó por unanimidad reducir el capital social de la suma de S/ 89'445,055.00 a la suma de S/ 72'997,246.00. Como consecuencia de la referida reducción de capital, la composición del accionariado es de: Empresa Editora El Comercio S.A., titular de 72'997,245 acciones, y Orbis Ventures S.A.C., titular de 1 acción.
- El 05 de noviembre de 2018, se celebró el cierre respecto de la transferencia del 100% de las acciones que mantenía Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. en el Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. en favor de Laureate Education Perú S.R.L.
- El 31 de octubre de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 4,306,986.45 a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018.
- El 29 de octubre de 2018, Dataimágenes S.A.C. firmó un contrato de compra venta de activos con Enotria S.A.; en virtud del cual la primera vende a la segunda los equipos para el desarrollo de servicios de gestión integral de documentos regulados, en la suma de S/ 1.90MM.
- El 29 de octubre de 2018, el Directorio aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados de diciembre 2014 por S/ 5,294,557, de los cuales S/ 608,017 corresponden a las acciones de inversión.
- El 05 de octubre de 2018, Proyectos Educativos Integrales del Perú SAC (PEIP) firmó un contrato de compra venta de acciones con Laureate Education Perú S.R.L. (Laureate); en virtud del cual la primera se obliga a transferir a la segunda el 100% de las acciones del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys SAC. La fecha de cierre deberá ocurrir 05 días hábiles desde que PEIP notifique a Laureate que se han cumplido todas las Condiciones Precedentes de PEIP, y que se haya verificado el cumplimiento de la Condición Precedente Común.
- El 06 de setiembre del 2018, la Sociedad Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. (Avansys) acordó aprobar un proceso de escisión, a través del cual segregará dos Bloques Patrimoniales para ser transferidos a: a) Real Estate PEIP N° 1 S.A.C.; la que recibirá un bloque patrimonial de S/ 29'596,880, consistente en un inmueble ubicado en el distrito de San Martín de Porres, b) Real Estate PEIP N° 2 S.A.C.; la que recibirá un bloque patrimonial de S/ 9'934,120, consistente en un inmueble ubicado en el distrito de Comas. Como consecuencia, el capital social de Avansys se reducirá de S/ 104'050M a S/ 64'519M; amortizándose 39,531 acciones representativas del capital social de Avansys, quedando el mismo dividido en 64,519 acciones con un valor nominal de S/ 1,000 cada una.
- El 06 de agosto del 2018, las sociedades Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C.(AVANSYS), y Edificio Leonard S.A. (LEONARD), acordaron por unanimidad aprobar su participación en un proceso de reestructuración de sociedades por la cual AVANSYS absorberá por fusión la totalidad del patrimonio de LEONARD, asumiendo AVANSYS a título universal y en bloque el patrimonio de la sociedad absorbida, fijando como fecha de entrada en vigencia la fusión el 01 de setiembre del 2018. Como consecuencia, AVANSYS aumentará su capital social en S/ 33,576M, esto es, de S/ 70,474M a S/ 104,050M, emitiendo 33,576 nuevas acciones comunes con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1,000 cada una, a favor de Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.

- El 03 de agosto del 2018, las sociedades Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C.(AVANSYS), y Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C. (PEIP), acordaron por unanimidad aprobar la participación en un proceso de reorganización simple mediante el cual PEIP segregará y transferirá a favor de AVANSYS un bloque patrimonial. Como consecuencia, AVANSYS aumentará su capital social en S/ 9,294M, esto es, de S/ 61,180M a S/ 70,474M y emitirá 9,294 nuevas acciones comunes con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1.00 cada una a favor de PEIP, no generando esta reorganización modificación alguna en el capital social de PEIP.
- El 01 de agosto de 2018 entró en vigencia la Escisión por segregación de (i) un bloque patrimonial de Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. a favor de Comercio Digital Integral S.A.C. y (ii) un bloque patrimonial de Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. a favor de CDI Logística S.A.C. En tal sentido, Amauta Impresiones Comerciales S.A.C. reducirá su capital social en la suma de S/ 5,185,745, quedando un nuevo monto de capital social de S/ 167,797,354; Comercio Digital Integral S.A.C. aumentará su capital social en la suma de S/ 3,532,723, quedando un nuevo monto de capital social de S/ 3,533,723; y CDI Logística S.A.C. aumentará su capital social en la suma de S/ 1,653,022, quedando un nuevo monto de capital social de S/ 1,663,022.
- El 25 de julio de 2018, mediante Junta de Accionistas de Sociedad Edificio Leonard S.A., se acordó por unanimidad aumentar el capital social de la suma de S/ 13,786,570 a la suma de S/ 33,576,00, mediante la capitalización de resultados acumulados. Como consecuencia, la composición del accionariado será en adelante: Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C., titular de 33'575,000 acciones, y Empresa Editora El Comercio S.A., titular de 1 acción.
- El 19 de julio de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre del 2014 por S/ 3.84MM, de los cuales S/ 0.44MM corresponden a las acciones de inversión, respecto de 35,794,872 acciones de inversión; en consecuencia, el dividendo en efectivo a pagar por cada acción de inversión asciende a S/ 0.01231777.
- El 18 de julio de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. se acordó distribuir un dividendo por S/ 5.92MM a cuenta de la utilidad del ejercicio 2018, el mismo que se pagará 30 de julio del 2018.
- El 18 de julio de 2018, se informó que Prensart S.A.C. ejerció el derecho de opción para la adquisición de la totalidad de las acciones de Grupo Epena S.A.C. Con ello, culmina un proceso iniciado en abril 2018, con la adquisición del saldo de las acciones de Prensart S.A.C., Jorsar S.A.C., y Alfa Beta Sistemas S.A.C.
- El 23 de mayo del 2018 la Junta General de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A. acordó la fusión por absorción de Empresa Editora El Comercio S.A. con Revistas Amauta S.A.C., Punto y Coma Editores S.A.C., Producciones Cantabria S.A.C., Publiqualy S.A.C., Vigenta Servicios Empresariales S.A.C., la misma que entrará en vigencia el 01 de Julio del 2018.
- El 26 de abril de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 por S/ 1.00MM, de los cuales S/ 0.11MM corresponden a las acciones de inversión, respecto de las 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal S/ 1.00.
- El 06 de abril de 2018, mediante contrato de compra venta de acciones celebrado con la Sra. Olga Banchemo Rossi de Salazar, Sra. Rossana Bernardita Agois Banchemo, Sra. María Gabriela Agois Banchemo, Sr. Carlos Oscar Agois Banchemo y Sr. Luis Manuel Agois Banchemo, se adquirió el 36.45% de las acciones representativas de Prensart SAC, el 36.45% de las acciones representativas de Jorsar S.A.C. y el 36.45% de las acciones representativas de Alfa Beta Sistemas S.A.C.
- El 02 de abril de 2018, se informó sobre la adquisición del 5% de las acciones representativas del capital social de la empresa Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C., equivalente a 4,292 acciones, mediante contrato de compra venta de acciones celebrado con La Fiduciaria Fideicomiso Salkantay Education Fund.
- El 23 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C. se acordó elegir al Sr. José Antonio Miró Quesada Ferreyros como Presidente del Directorio para el periodo 2018, al Sr. Ignacio Prado García Miró como Vicepresidente del Directorio; y a los señores Emilio Rodríguez Larraín, María Eugenia Mohme, Gabriel Miró Quesada, Jaime Graña, Jacopo Bracco, Gustavo Mohme y Eric Arnold Jurgensen como miembros del Directorio. Asimismo, se acordó distribuir dividendos por S/ 62.00MM.
- El 23 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. se acordó elegir al Sr. José Antonio Miró Quesada Ferreyros como Presidente del Directorio para el periodo 2018, al Sr. Ignacio Prado García Miró como Vicepresidente del Directorio; y a los señores Emilio Rodríguez Larraín, María Eugenia Mohme, Gabriel Miró Quesada, Jaime Graña, Jacopo Bracco, Gustavo Mohme y Eric Arnold Jurgensen como miembros del Directorio. Asimismo, se acordó la siguiente aplicación de utilidades del periodo 2017: i) a reserva legal S/ 7.23MM, ii) a resultados acumulados S/ 19.51MM, y iii) distribuir dividendos por S/ 45.53MM, de los cuales se deducirán los adelantos de dividendos distribuidos a cuenta de la utilidad del 2017, quedando por pagar S/ 23.82MM, el mismo que se pagará el 28.03.18.
- El 19 de marzo de 2018, en Junta de Accionistas de Empresa Editora El Comercio S.A., se acordó pagar un dividendo por S/ 3.55MM (dividendo por acción: S/ 0.01140586). Asimismo, se acordó ratificar el pago de la retribución de los miembros del Directorio para el ejercicio 2017, el cual ascendió a la suma de S/ 2,054,485.
- El 16 de marzo de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Productora Peruana de Información S.A.C., se acordó distribuir dividendos por S/ 1,105,846 y destinar el saldo de la utilidad neta a la cuenta de Resultados Acumulados.
- El 29 de enero de 2018, el Directorio de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., América Televisión, decidió nombrar al señor Pablo Massi Napoli como Gerente General. Asimismo, el señor Eric Jurgensen Flores permanecerá en la posición hasta el 31 de marzo, para posteriormente asumir la labor de Asesoría en Contenidos y Programación.
- El 25 de enero de 2018, el Directorio de Empresa Editora El Comercio S.A. aprobó distribuir dividendos con cargo a resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 por S/ 5.00MM.
- El 24 de enero de 2018, en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., se acordó distribuir un dividendo por S/ 6.43MM a cuenta de la utilidad neta del ejercicio 2017.

Contexto Económico

En 2018 la actividad económica creció 4%⁶, sustentado por la evolución positiva de la inversión privada minera, y el sostenido crecimiento del consumo privado. Además, la inversión pública revirtió la caída observada en 2017 como consecuencia de los montos invertidos en los Juegos Panamericanos y en obras de infraestructura vial por parte de los gobiernos locales. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) proyecta que el país registraría en 2019, un crecimiento similar al del 2018, debido a que se estima que la inversión privada continué creciendo, ya que se verá impulsada por la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura, así mismo espera un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, por la recuperación de las exportaciones de cobre; mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

De otro lado, cabe mencionar que durante el año 2018, la política monetaria del BCRP continuó manteniendo una posición expansiva, en un contexto de actividad económica que continúa por debajo de su potencial, por tal motivo el ente emisor mantuvo la tasa de interés de referencia en 2.75% al cierre de 2018, y espera mantener esta política durante el 2019, hasta asegurar que las expectativas de inflación se presenten, en conjunto con el desarrollo de la actividad económica nacional, alrededor de su verdadero potencial.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.0%	4.0%	4.0%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	5.4%	6.5%	7.5%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	4.4%	4.5%	4.5%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	39.8%	-6.7%
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.28	3.33	3.35

* Proyecciones según el Reporte de Inflación de marzo 2019 del BCRP.

Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

En los últimos años, la industria de la publicidad se ha enmarcado dentro de un entorno económicamente menos favorable, dado el nivel de competencia más severo y la tendencia de cambio hacia la digitalización, que ha exigido a las compañías de medios publicitarios mayores inversiones, cambios estructurales en sus organizaciones, alianzas estratégicas, adquisiciones, entre otros. Así, el menor consumo de medios impresos por la cada vez mayor accesibilidad de los lectores a la información a través de medios digitales disminuye los ingresos de la industria de prensa escrita por publicidad. Del mismo modo, los ingresos por venta de libros se vienen reduciendo en línea con el incremento del acceso a los libros electrónicos.

Según el INEI⁷, los servicios de publicidad e investigación de mercados registraron un crecimiento de 4.5% el 2018 (2.6% el 2017), por el buen desempeño del rubro de publicidad en el desarrollo de proyectos publicitarios para el lanzamiento o reactivación de marcas, logos, productos, campañas por temporada de verano, época escolar, Mundial Rusia 2018, Navidad y Fiestas de Fin de Año.

Análisis de la institución

Reseña

El Grupo tiene sus inicios en 1839, como editora de contenido noticioso en prensa con su diario "El Comercio", y a lo largo de sus 180 años de existencia ha pasado por varios cambios entre denominaciones sociales y otras industrias; hasta que en el año 1996 se constituyó "Empresa Editora El Comercio S.A." como resultado de la fusión de las empresas "Servicios Especiales de Edición", "Establecimiento Gráfico Amauta" y "Servicios Teleinformáticos".

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

Grupo Económico

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

EMPRESAS DEL "GRUPO EL COMERCIO" (A DICIEMBRE 2018)

Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
Prensa		
Suscripciones Integrales S.A.C.	100.00%	Servicios de impulso de suscripciones
PrenSmart S.A.C.	100.00%	Producción, edición, comercialización y distribución
Grupo Epena S.A.C.	100.00%	Servicios de edición.
Televisión		
Plural TV S.A.C.	70.00%	Tenedora de acciones
Compañía Peruana de Radiodifusión S.A.	69.99%	Servicios de radiodifusión - Canal 4

⁶ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación marzo 2019.

⁷ Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Informe Técnico Producción Nacional de diciembre 2018.

Productora Peruana de Información S.A.C.	69.99%	Servicios de radiodifusión - Canal N
Servicios Empresariales		
Alfa – Beta Sistemas S.A.C.	100.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Alfa – Beta Ediciones S.A.C.	100.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Zetta Comunicadores del Perú S.A.E.M.A.	77.50%	Producción, elaboración, impresión, preimpresión y edición
Zettaflexo Gráfica de Bolivia S.A.	99.98%	Servicios gráficos y de impresión.
Amauta Impresiones Comerciales S.A.C.	99.99%	Servicios de impresión, publicación y copiado
Dataimágenes S.A.C.	100.00%	Servicios de impresión digital, impresión variable
CDI Logística S.A.C.	100.00%	Servicios logísticos y relacionados.
Entretenimiento		
Atracciones Coney Island S.A.C.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Yukids SpA	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Divertrónica Medellín S.A.S.	70.00%	Servicios de entretenimiento infantil
4Kids Corporation S.A.C.	51.00%	Servicios de entretenimiento infantil
Educación		
Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C. ⁸	80.00%	Servicios Educativos Generales
Proyectos Educativos Integrales del Perú S.A.C.	80.00%	Arrendamientos inmobiliarios a empresa de educación
Transaccionales		
Digital Commerce S.A.C.	85.00%	Servicio de comercio electrónico.
Orbis Ventures S.A.C.	100.00%	Servicios relacionados con información multimedia
www.Peru.com S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
Houseonline S.A.	85.00%	Servicio de comercio electrónico
Interlatin Corporation S.A.	100.00%	Servicio de comercio electrónico
CDI Integral S.A.C.	100.00%	Servicios de comercio electrónico
Orbis Venture EC S.A.	100.00%	Servicio de pagos online
Otras actividades: Sector Inmobiliario		
Vigenta Inmobiliaria S.A.C.	99.99%	Servicios Inmobiliarios generales
Jorsar S.A.C.	100.00%	Servicios Inmobiliarios generales
Real Estate PEIP N° 1 S.A.C.	80.00%	Servicios Inmobiliarios generales
Real Estate PEIP N° 2 S.A.C.	80.00%	Servicios Inmobiliarios generales

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

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que el Grupo El Comercio tiene un nivel de desempeño bueno⁹ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo¹⁰ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. La empresa realiza algunas acciones puntuales mediante las cuales promueve la eficiencia energética, el reciclaje y el consumo racional del agua, tales como el apagado automático de luces en oficinas, adquisición de maquinaria a gas para planta de impresión comercial, la incentivación para la clasificación de desechos para reciclaje, y el uso de grifos ahorradores. De igual manera, realiza evaluaciones ambientales de sus proveedores al menos una vez al año.

Con relación al aspecto social, la empresa cuenta con programas y/o políticas que promueven la igualdad de oportunidades y/o erradicación de la discriminación entre sus trabajadores; asimismo, promueve de la erradicación del trabajo infantil y trabajo forzoso, además exige a sus proveedores el cumplimiento de la legislación laboral local. Por otro lado, cumple totalmente con la legislación vigente respecto a los beneficios sociales otorgados a sus trabajadores. De igual manera, realiza acciones puntuales para promover su participación en la comunidad tales como la promoción de campañas de interés social.

Durante el 2018, el Grupo ha promovido la consolidación y el fortalecimiento de sus prácticas de buen gobierno corporativo mediante la implementación de diversas iniciativas alineadas a su política de respeto a los derechos de los accionistas, adopción de un modelo de gobierno apropiado a su estructura, la gestión integral de riesgos y cumplimiento, así como de transparencia de la información.

Estructura Accionaria y Plana Gerencial

ACCIONARIADO (A DICIEMBRE 2018)	
NOMBRE	PARTICIPACIÓN
Enriqueta María Graña Miro Quesada	4.04%
Otros (entre el 1% y 5%)	86.19%
Otros (menor al 1%)	9.77%
Total	100.00%

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

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

⁸ El 05 de noviembre de 2018 se cerró la transferencia del 100% de las acciones del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys SAC a favor de Laureate Education Perú S.R.L.

⁹ Categoría RSE3 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹⁰ Categoría GC2 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Ejecutivo para Desarrollo Digital del Gobierno Chileno y como Director de la Asociación Chilena de Tecnologías de la Información.

DIRECTORIO (A DICIEMBRE 2018)

NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN ACADÉMICA
Ignacio Prado García-Miró	Presidente	Ing. Industrial
Luis José Miró Quesada Valega	Vicepresidente	Empresario
Jacopo Bracco	Director independiente	Ingeniero
Oliver Alexander Fogel	Director independiente	Administrador de empresas
Miguel Aramburu Alvarez Calderón ¹	Director	Ing. Industrial
Harold Gardener Ganoza	Director	Administrador de empresas
Martha Meier Miró Quesada	Director	Periodista
Pablo Llona García Miró	Director	Empresario
Emilio Rodríguez Larraín Miró Quesada	Director	Abogado
Gabriel Miró Quesada Bojanovich	Director	Administrador de empresas
Bernardo Roca Rey Miró Quesada	Director	Diplomado Química

Hasta el 28 de marzo de 2019

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

A diciembre 2018, la gerencia general del Grupo estuvo a cargo del señor Jaime Graña Belmont, quien es administrador de empresas por la Universidad de Lima y ha seguido programas de especialización de alta dirección en el PAD de la Universidad de Piura y en la Universidad de Stanford. El señor Graña fue director General de Diageo para América Latina y el Caribe, y se desempeñó en posiciones regionales para Procter & Gamble. Cabe señalar que estuvo en el cargo hasta el 31.12.18.

PLANA GERENCIAL (A DICIEMBRE 2018)¹¹

NOMBRE	CARGO
Jaime Graña Belmont ¹	Gerente General
Juan José Garrido Koechlin	Director Periodístico
Ignacio Prado García Miró ²	G. Central de Operaciones
Gustavo Noriega Bentin	G. Central de Administración y Finanzas
Sergio Almallo Barbero	G. Unidad de Negocio Prensa
Antonio Román Calzada	G. Central Departamento Legal

^{1/} Hasta el 31 de diciembre del 2018.

^{2/} Hasta el 19 de setiembre del 2018 y desde 1 de enero de 2019 ocupa el cargo de Presidente Ejecutivo.

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

Líneas de Negocio

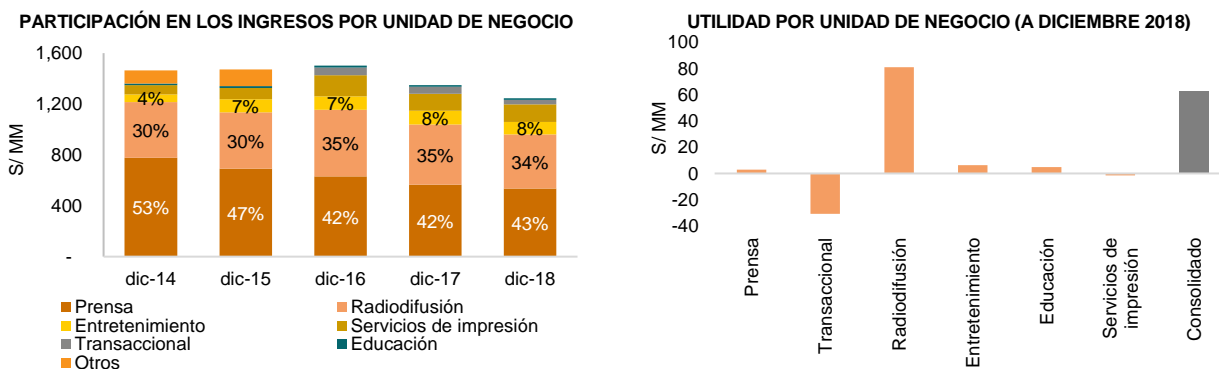
El Grupo divide sus actividades en las unidades de negocio de (i) Prensa, (ii) Televisión, (iii) Servicios Empresariales, (iv) Transaccionales, (v) Educación, (vi) Entretenimiento, y (vii) Otras actividades empresariales (las cuales incluyen empresas dedicadas al sector inmobiliario), siendo los dos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

- *Negocio de Prensa* : ofrece a sus lectores información de noticias, entretenimiento y cultura, a través de sus diarios, revistas, suplementos y portales *web*. El lector interesado en el contenido puede suscribirse ya sea para la versión escrita o digital de los diarios, mientras que los anunciantes pueden publicar sus ofertas en los diarios o páginas *web* y pagar un precio que varía dependiendo de la ubicación y tamaño del anuncio. En esta unidad el Grupo recibe ingresos por publicidad *print*¹², publicidad digital, venta de ejemplares, productos optativos, entre otros.
- *Negocio de Radiodifusión* : produce y adquiere programas con gran aceptación por la audiencia. En esta categoría, el Grupo cuenta con contenido en señal abierta (América TV), cable (Canal N) y *web* (MediaKit); ofreciendo publicidad para *Desktop*, *Web Móvil* y *App*, la cual se ofrece en paquetes regulares y paquetes por eventos especiales, como elecciones, fiestas patrias o eventos futbolísticos.
- *Negocio de servicios empresariales*: las compañías subsidiarias se dedican básicamente a servicios gráficos y de impresión, acompañados de ser el caso de servicios de diseño, producción fotográfica, edición y revisión de texto, entre otros. Desde el 2017, esta unidad de negocios pasó por un proceso de reestructuración con el objeto de lograr sinergias y eficiencias entre las empresas industriales que opera.

¹¹ El 19 de noviembre de 2018 se informó que el señor Jaime Graña Belmont se mantendría en el cargo de gerente general hasta el día 31 de diciembre de 2018. Asimismo, El 13 de diciembre de 2018 se decidió nombrar de manera interina al señor Ignacio Prado García Miró como Gerente General de la Sociedad a partir del 01 de enero del 2019.

¹² Incluye avisaje en diarios, suplementos y encartes.

- **Segmento transaccional** : brinda soluciones a través de su *web* y clasificados en los sectores de empleo, a través de Aptitus; comercio, con Urbana y NeoAuto; y comercio electrónico, a través de PagoEfectivo y OferTop. Cabe mencionar que los tres clasificados han podido encauzar su migración de papel a digital, mostrando crecimientos en los ingresos de esta línea de negocios.
- **Otros** : los segmentos menos relacionados al negocio de publicidad fueron asumidos en el 2012 luego de que la Gerencia Central de Estrategia y Desarrollo iniciara el proceso de diversificación del Grupo, y tomara la decisión de incursionar en los sectores de entretenimiento y educación. Es así que, en febrero 2013, el Grupo constituyó las empresas Vigenta Entretenimiento SAC y Vigenta Educación SAC, propietarias de los parques de diversión Coney Park y Yukids; y del Instituto Avansys, respectivamente. Sin embargo, el 5 de noviembre se transfirió al 100% el accionariado del Instituto Avansys a favor de Laureate Education Perú S.R.L., en favor de Laureate Education Perú S.R.L., retirándose del sector educación. Asimismo, cabe indicar que el 2014 el Grupo abrió sus puertas a la internacionalización adquiriendo el 70% de las acciones de Yukids Chile SAC, Diverhappy SAS y Divertrónica Medellín S.A, esta última es propietaria de los parques de diversiones Happy City en Colombia.



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

Estrategias corporativas

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

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

Asimismo, durante el 2018 el Grupo decidió desarrollar un cambio organizacional en su modelo de gobierno, en respuesta a que el Sr. Jaime Graña dejó la Gerencia General de la compañía el 31 de diciembre del año pasado, con lo cual las unidades de negocio del grupo tienen sus propias áreas financieras y de recursos humanos, y, además, los Gerentes Generales de cada unidad de negocio reportarán a sus respectivos directorios o comités. Bajo este nuevo modelo el Grupo El Comercio quedó con cinco unidades de negocios.

Inversiones

Durante el 2018, el Grupo efectuó inversiones por S/ 55.09MM, monto inferior en 20% a lo presentado el 2017 (S/ 68.64MM). En detalle, se realizaron desembolsos para la mejora de edificaciones, así como la adquisición de maquinaria y equipo; vehículos, equipos de cómputo, muebles y enseres, principalmente, en los segmentos de Entretenimiento (S/ 30.1MM), Radiodifusión (S/ 12.2MM); El Comercio (S/ 8.9MM) y Servicios de Impresión (S/ 3.8MM), (2017: S/ 26.6MM, S/ 19.3MM, S/ 13.2MM y S/ 9.5MM, respectivamente).

Posición competitiva

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

En cuanto al rubro de Prensa, el mercado peruano está compuesto básicamente por el Grupo El Comercio y el Grupo La República, los cuales son propietarios de los 12 diarios más leídos en el país. De estos, 9 corresponden al Grupo El Comercio, los cuales presentan en conjunto un nivel de lectoría de 3.61 millones de personas por día. Así, destaca el diario Trome, que continúa siendo el diario de mayor venta y lectoría en el país (2.03 millones de lectores por semana), con un 25.4% en el ranking general de lectoría¹³.

¹³ Según el Estudio de Lectoría de medios impresos realizado por Kantar Ibope, enero - diciembre 2018.

Asimismo, es considerada como la primera empresa de medios de comunicación en incursionar en los medios digitales, logrando ser la página de medio más vista en el Perú. Así, la versión digital del diario El Comercio obtuvo el galardón como el mejor portal del país en 2017 y fue reconocida como el mejor medio por los ejecutivos de la Cámara de Comercio de Lima.¹⁴

Por otro lado, América Televisión, el negocio principal de la Unidad de Negocio de Televisión, se mantiene como el canal de señal abierta líder en el Perú registrando un *share* de audiencia por encima del 33.0% a lo largo de los últimos 15 años. Asimismo, también es líder en la generación de contenidos, produciendo más del 70% de su programación localmente.

Finalmente, respecto al rubro de entretenimiento, según un estudio de Ipsos realizado en 2017, Coney Park cuenta con un *Top of Mind* de 71.0% y una recordación de marca de 86.0%, lo cual demuestra el posicionamiento de la marca en el país. Del mismo modo, en el negocio transaccional, destaca que Pago Efectivo haya sido reconocida por segundo año consecutivo, como la mejor plataforma de pagos por internet del país por la Cámara de Comercio de Lima.

Análisis Financiero

Balance General

Al cierre de 2018, el activo del Grupo fue de S/ 2,410.6MM y estuvo compuesto en un 75.2% por activos de largo plazo y en un 24.8% por activos corrientes, manteniendo una estructura similar a la presentada en el periodo de estudio (2014-2018). En cuanto a la parte circulante, en detalle se tiene que las principales partidas son las cuentas por cobrar comerciales (10.7% del activo), el inventario (4.2%), y el efectivo (4.0%), mientras que por el lado del activo no corriente destacan las cuentas de propiedad, planta y equipo (44.0%) y la de intangibles (29.4%), que hacen referencia principalmente a licencias, marcas, patentes, y plusvalías mercantiles. En cuanto a la evolución del activo no corriente del Grupo, se observa una disminución de 4.5% respecto al cierre de 2017, la cual se explica por menor depreciación.

Por el contrario, el activo corriente se incrementó en 69.01MM (+13.0%), dado el aumento de los activos mantenidos para la venta (S/ +43.77MM), por la reclasificación del inmueble Estudio Cuatro de Barranco, que se encontraba clasificado anteriormente como activo no corriente, y por la escisión por segregación de la subsidiaria Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A.C que aportó a la subsidiaria Real Estate PEIP N° 2 S.A.C, el inmueble de San Martín de Porres. Asimismo, colaboró con el resultado de los activos corrientes el crecimiento de los costos de programación (+84.4%), por el aumento de los derechos deportivos (S/ +13.92MM), generados principalmente por los derechos de transmisión de UEFA Champions League 2018.

En cuanto al pasivo del Grupo, fue S/ 1,072.58MM al cierre de diciembre 2018, representando el 44.5% del fondeo y estuvo compuesto en un 49.1% por pasivos corrientes y en un 50.9% por pasivos no corrientes. Respecto al cierre del 2017, se dio una reducción de 7.3%, dado el menor nivel de pasivos no corrientes (-10.3%), explicado principalmente por la venta de acciones de las subsidiarias Prensmart, Jorsar, y Alfa Beta Sistemas a través del ejercicio de opciones que se mantenían en cartera, dado el requerimiento de ejecución de los tenedores de las opciones. De igual manera, se registró un decrecimiento de los pasivos corrientes por 4.0%, como consecuencia de la disminución de las obligaciones financieras a corto plazo¹⁵, por la disminución de pagares a corto plazo y préstamos bancarios.

Es importante mencionar que las obligaciones financieras son la principal partida del pasivo (37.1%) y están compuestas por préstamos bancarios (68.2%), pagarés (23.8%), arrendamientos financieros (7.0%) y sobregiros bancarios (1.0%); los préstamos bancarios y pagarés son utilizados para financiar capital de trabajo y no tienen ningún tipo de garantía específica.

En cuanto al plazo de las obligaciones, cabe mencionar que en mayo de 2017 se realizó un reperfilamiento de parte de la deuda financiera de corto plazo mediante la obtención de un préstamo sindicado por S/ 185MM a 7 años, el cual contó con la participación de 2 bancos. Con ello la estructura de la deuda pasó de estar compuesta en diciembre 2016 por 71.9% en parte corriente y 28.1% en parte no corriente, a 44.8% y 55.2%, respectivamente, a diciembre 2018.

Asimismo, es importante mencionar que el Grupo requiere cumplir con algunos *covenants* de carácter financiero por el préstamo sindicado adquirido, que en caso no se den, pueden originar la cancelación anticipada de los préstamos. Los principales requerimientos exigidos son los siguientes:

- Mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda¹⁶ no menor a 1.3x a partir del 2018 en adelante.
- Mantener un ratio de endeudamiento¹⁷ menor a 1.0x en todo momento durante la vigencia del préstamo.

Al cierre de diciembre 2018, el Grupo presenta cumplimiento en todos sus *covenants*, incluyendo el ratio de cobertura de servicio de deuda (1.3 veces). Cabe mencionar que este *covenant* fue incumplido en el segundo y tercer trimestre de 2018, por lo que la empresa solicitó una dispensa a los bancos que forman parte de dicha operación, los cuales accedieron a otorgarla, incluyendo condiciones adicionales a dicho préstamo.

¹⁴ Según información brindada por Empresa Editora El Comercio y Subsidiarias.

¹⁵ Las obligaciones financieras a corto plazo por S/178MM provienen de Empresa Editora El Comercio, Compañía Peruana de Radiodifusión, Divertrónica Medellín, Atracciones Coney, Jorsar y Zetta. Comunicaciones y en total están conformado aproximadamente por: Pagares y prestamos por S/. 169MM y arrendamiento financiero por S/ 9MM.

¹⁶ (EBITDA - IR - Participaciones a trabajadores - CAPEX) / (Gastos financieros del periodo + amortización deuda de largo plazo del periodo).

¹⁷ Pasivo / Patrimonio.

Por tal motivo, es relevante mencionar que el Grupo recibió una carta, el 27 de diciembre de 2018, del BCP en respuesta a la solicitud de dispensa por el incumplimiento del ratio de cobertura de deuda, en los periodos mencionados. En esta carta se otorga las dispensas bajo las siguientes condiciones:

- Abstenerse de repartir dividendos hasta que logre cumplir con el ratio de cobertura de servicio de deuda $\geq 1.30x$.
- Ante cualquier evento de liquidez, producto de la venta de activos y/o inversiones, realizado tanto por la Compañía o por el Grupo El Comercio, se deberá amortizar en primer término el préstamo sindicado que mantiene con el BCP y BBVA.
- Incluir un *covenant* de Deuda/Ebitda a nivel consolidado $\leq 3.0x$.
- Pago de *waiver fee* de 30 pbs.

Por último, el patrimonio consolidado del Grupo ascendió a S/ 1,338.12MM al cierre de diciembre 2018, representando el 55.5% del fondeo y mostrando un ligero incremento respecto al cierre de 2017 (+1.8%), en línea con el incremento de las reservas (S/ +20.69MM), por el mayor valor asignado a los terrenos y edificaciones de la Compañía Peruana de Radiodifusión¹⁸. Por su parte, el capital social del Grupo representa el 21% del patrimonio y no registra variación desde el periodo 2016.

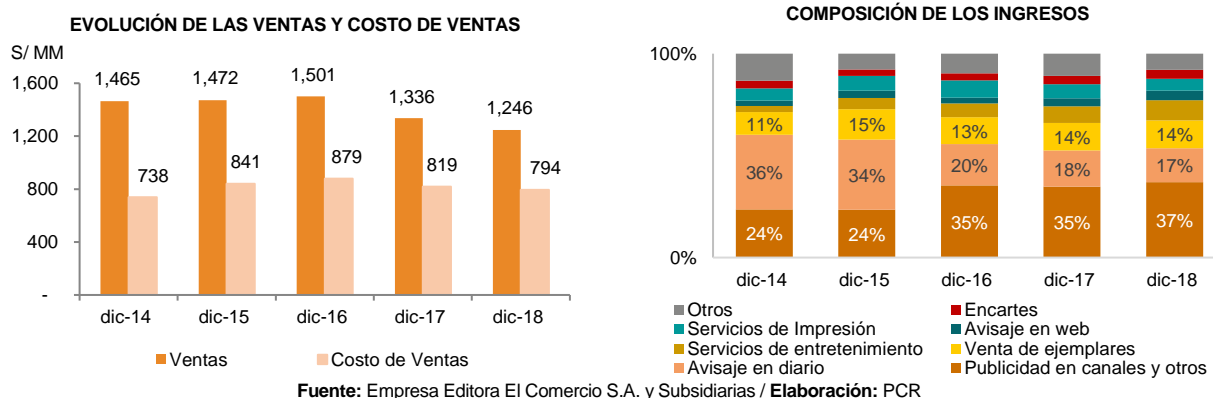
Eficiencia Operativa

Los ingresos del Grupo fueron de S/ 1,246.24MM al cierre de 2018, teniendo como principales fuentes de ingreso las líneas de publicidad en canales y avisaje en diario; que representaron el 36.5% y 16.6% de las ventas netas, respectivamente.

En cuanto a su evolución, se dio una reducción interanual de 6.7%, continuando la tendencia decreciente observada desde el primer trimestre de 2017 dada la migración de la industria a la digitalización. Principalmente, esta caída se basa en los menores ingresos por servicios de impresión (-25.8%) dada la menor venta al MINEDU y editoriales y avisaje en diarios (-13.8%).

Cabe mencionar que la Gerencia y el Directorio del Grupo están tomando las medidas para mejorar los ingresos y se encuentran en un proceso de implementación de una estructura de costos y gastos acorde con los nuevos retos de digitalización del negocio. Según información del Grupo, se espera un periodo 2019 con resultados similares a los de 2018, proyectando un EBITDA de aproximadamente S/ 200MM.

Por su parte, los costos de ventas fueron S/ 794.21MM al cierre de diciembre 2018, y estuvieron compuestos principalmente de gastos de personal (29.6%), consumo de materiales (26.9%), y servicios de redacción (14.9%). En términos interanuales, se observa una caída de 3.1%, la cual está relacionada principalmente al menor consumo de materiales (-13.1%) dadas las menores ventas del Grupo. Así, los costos de ventas absorbieron el 63.7% de los ingresos consolidados a diciembre 2018, siendo el porcentaje más alto presentado durante el periodo de análisis (2014: 50.4%). Como resultado, la utilidad bruta del Grupo se ubicó en S/ 452.03MM, mostrando una reducción de 12.5% en términos interanuales, y representando un margen bruto de 36.3% (dic.2017: 38.7%).



En cuanto a los gastos de ventas, absorbieron el 14.5% de los ingresos del Grupo, y a diciembre 2018 fueron S/ 180.14MM, presentando una reducción respecto al 2017 (-4.5%), explicado por el descenso de las cobranzas dudosas (-40.3%) y la reducción de las bonificaciones a agencias (-7.7%), acorde con el menor nivel de ventas. Por su parte, los gastos administrativos fueron S/ 160.34MM y absorbieron el 12.9% de los ingresos del Grupo, sin embargo, no presentaron alguna variación significativa. Por su parte, la cuenta de otros gastos operativos pasó de S/ 29.16MM en diciembre 2017 a S/ 17.43MM al corte de evaluación, relacionado principalmente Al menor monto de deterioro de inversión y marca de la Compañía¹⁹, con respecto al 2017. Como resultado, el Grupo obtuvo una utilidad operativa de S/

¹⁸ Excedente de revaluación por el valor de S/ 23.9MM de la Compañía Peruana de Radiodifusión.

¹⁹ En cumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera, la Gerencia efectúa anualmente una prueba de deterioro de sus activos de vida útil indefinida (plusvalía mercantil, marcas y patentes). En el año 2018, la Compañía vendió la UGE de Educación por lo que no se realizó prueba de deterioro de sus activos de vida útil indefinida.

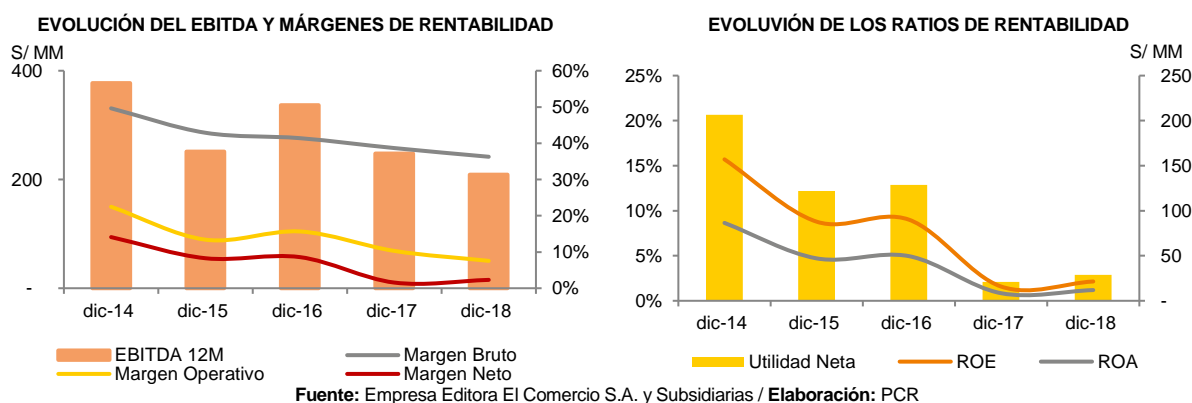
94.11MM, representando una reducción interanual de 31.6%; y un margen operativo de 7.6%, inferior al 10.3% presentado en similar periodo de 2017.

Del mismo modo, se generaron ingresos financieros por S/ 9.66MM durante el 2018, presentando un incremento interanual de 321.6% explicado principalmente por la diferencia positiva entre la obligación y el monto pagado por las acciones (S/ +7.3MM), por el ejercicio de las opciones sobre las acciones de Prensmart, Jorsar, y ABS registradas (S/ 46.0M) y el importe pagado por la adquisición de las mismas (S/ 38.7M). Así, y dado que los gastos financieros retrocedieron en 8.4% por los menores intereses de los préstamos bancarios, la utilidad después impuestos, proveniente de operaciones continuas del grupo descendió a S/ 23.28MM (-46%), sin embargo, la utilidad de operaciones discontinuada se incrementó (+123.9%) en diciembre 2018. Por tal motivo, la utilidad neta se incrementó 37.7% interanualmente y representó un margen neto de 2.3% (dic.2017: 1.6%).

Es importante mencionar que como parte de sus operaciones discontinuas el 5 de octubre del 2018, el Grupo vendió parte de su segmento de Educación a Laureate Education Perú transfiriendo el control del Instituto de Educación Superior Tecnológico Privado Red Avansys S.A., debido a la decisión estratégica de enfocarse principalmente en las competencias clave del Grupo.

Rentabilidad

El EBITDA del Grupo descendió a S/ 209.87MM a diciembre 2018, mostrando una reducción interanual de 16.1% dada la menor utilidad operativa (-31.6%), y representando un margen de 16.8%, inferior al 18.6% de diciembre 2017. Por otro lado, la mayor utilidad neta obtenida ocasionó una mejora en los ratios de rentabilidad, así, el ROE y ROA pasaron de 1.6% y 0.8%, en diciembre 2017, a 2.1% y 1.2% al corte de evaluación, respectivamente.



Liquidez y Flujo de Efectivo

El índice de liquidez general del Grupo se ubicó en 1.14 veces al cierre de 2018, por encima del 0.97 veces del cierre de 2017; la mejora está relacionada principalmente por el aumento de los activos mantenidos para la venta que se incrementó por la nueva reclasificación del inmueble Estudio Cuatro de Barranco, así como el incremento de los derechos deportivos, y la disminución de las obligaciones financieras a corto plazo, por lo que el ratio de liquidez ácida se ubicó en un nivel de 0.84 veces (2017: 0.78x). En cuanto al capital de trabajo del Grupo, este fue de S/ 71.99MM, superando el capital de trabajo negativo con el que venían operando al cierre de 2017 (S/ -18.91MM)²⁰.

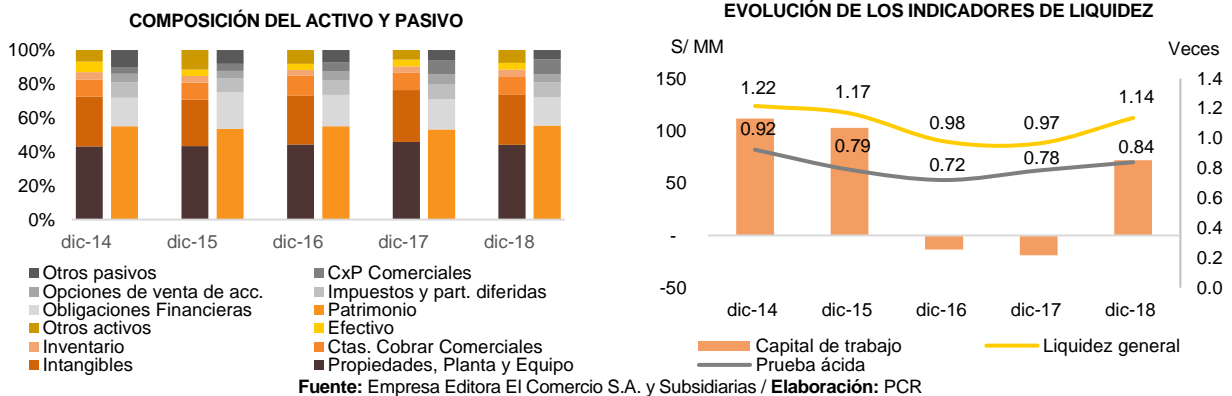
En cuanto al flujo de efectivo de la compañía, a diciembre 2018 se generó un flujo final de caja de S/ 96.19MM, menor en 4.8% al generado en el mismo periodo de 2017. En detalle, el flujo de efectivo generado por la operación de la empresa fue de S/ 153.55MM, mostrando una reducción interanual de 41.8% (S/ -110.19MM) obedeciendo principalmente a la menor cobranza a clientes (S/ -145.83MM) y al mayor pago de remuneraciones y beneficios sociales (S/ -14.90MM), en línea con la menor generación operativa del negocio y un menor pago a proveedores (S/ +29.44MM).

Por el lado de la salida de efectivo destinada a las actividades de inversión, esta fue menor en 54.0% (S/ +79.10MM) en términos interanuales, dado el menor nivel de compra de intangibles (S/ +71.91MM) y al menor nivel de adquisición de propiedad, planta y equipo (S/ +23.86MM) luego de que el Grupo adquiriera en el 2017 mayores activos, por la instalación, remodelación y adquisición de juegos mecánicos para las Empresas de atracciones Coney, Yukids y DM Medellín, así como mayores intangibles, por la adquisición de derechos de exhibición de películas, series, largometrajes, telenovelas Televisa y aplicaciones informáticas para a la Compañía Peruana de Radiodifusión. Por el contrario se presentó una salida de efectivo por la adquisición adicional de participación no controlada (S/ -42.79MM).

Finalmente, en las actividades de financiamiento se observa una salida de efectivo por S/ 93.35MM, menor en 14.3% (S/ +15.63MM) respecto a diciembre 2017, dado el menor monto destinado a pago de obligaciones financieras (S/ +149.22MM), y los menores dividendos pagados (+S/ +28.92MM), efecto que se vio contrarrestado por los menores niveles de préstamos con entidades financieras (S/ -160.73MM) en comparación con el 2017.

²⁰ Sin la reclasificación del inmueble Estudio Cuatro de Barranco, los ratios de liquidez general, prueba ácida y capital de trabajo serían 1.05 veces, 0.84 veces y S/ 28.22 MM.

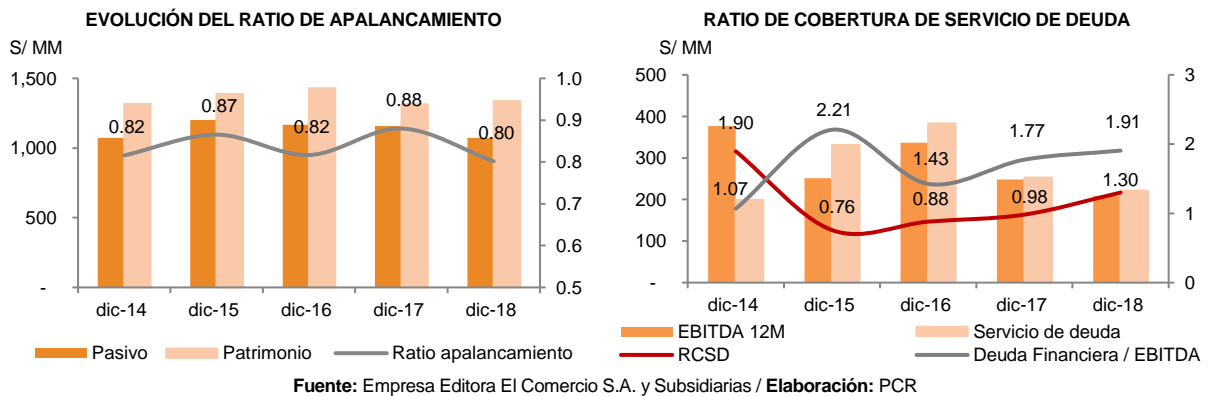
Respecto al ciclo de conversión de efectivo, este se ubicó en 22 días a diciembre 2018, inferior a los 26 días del cierre de 2017, relacionado principalmente al mayor periodo promedio de pago, que pasó de 81 días a 98 días dado el descenso del costo de ventas; y, caso contrario, se presentó un mayor periodo promedio de inventarios, que pasó de 39 días a 46 días por el crecimiento en la cuenta de inventarios. Por su parte, el periodo promedio de cobro paso de 69 días a 74 días, por los menores ingresos reportados.



Solvencia/ Cobertura

En cuanto al apalancamiento del Grupo, se han mostrado indicadores de endeudamiento conservadores durante todo el periodo de estudio, manteniéndose inferiores a la unidad, siendo de 0.80 veces a diciembre 2018 (dic.2017: 0.88 veces), en línea con la reducción del pasivo (-7%) y el aumento del patrimonio (+2%).

Por su parte, a pesar de que se redujo la deuda financiera del Grupo en -9.5%, el menor nivel de EBITDA (-16.1%) ocasionó que se incremente el periodo en el que podría ser cancelada la deuda, pasando de 1.76 años en diciembre 2017 a 1.90 años en diciembre 2018. En la misma línea, el ratio de cobertura de servicio de deuda fue de 1.3 veces, por encima del 0.98 veces alcanzado a diciembre 2017.



Instrumentos Calificados

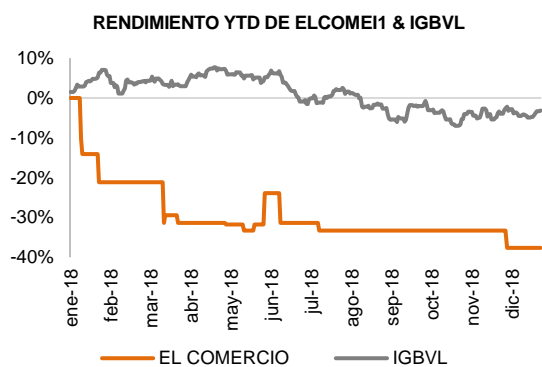
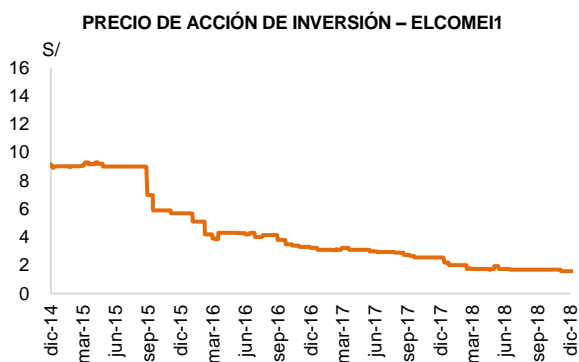
Acciones de Inversión (ELCOMI1)

Las acciones de inversión del Grupo (antes acciones de trabajo), tienen derecho de suscripción preferente a fin de evitar que la participación de sus tenedores se diluya, asimismo, pueden capitalizar las cuentas patrimoniales a favor de sus acciones de inversión, participar en la distribución del saldo patrimonial en caso de disolución y redimir sus acciones si así lo acuerdan las partes. Sin embargo, no confiere acceso al Directorio, ni a las Juntas Generales de Accionista y no cuentan con derecho a voto.

Al cierre de diciembre de 2018, la totalidad de las acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima fueron de 35,794,872, con valor nominal de S/ 1.00 cada una. En cuanto a su cotización, se mantiene la disminución de su valor dada durante el periodo de estudio, pasando de un promedio de S/ 8.40 en 2014 a un promedio de S/ 1.76 en 2018, cerrando el mes de diciembre 2018 a un precio de S/ 1.59 por acción.

Asimismo, la frecuencia de negociación pasó de 23.81% en diciembre 2014 a 5.00% en diciembre 2018. Finalmente, cabe mencionar que el rendimiento *year to date* (YTD) fue de -37.6% al cierre de diciembre 2018 (dic.2017: -21.5%); y se calculó una beta de 0.017 utilizando el IGBVL²¹ como *benchmark*.

²¹ Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.



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

Política de dividendos

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

FECHA	DIVIDENDOS ²²
2013	S/ 96.90MM
2014	S/ 100.50MM
2015	S/ 86.20MM
2016	S/ 53.01MM
2017	S/ 43.08MM
2018	S/ 18.69MM

Fuente: SMV / **Elaboración:** PCR

²² Dividendos totales pagados durante el ejercicio (accionistas comunes+ accionistas de inversión).

Anexo

BALANCE (S/ M)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activo Corriente	628,732	718,442	688,149	529,087	598,092
Activo no Corriente	1,760,960	1,869,184	1,924,302	1,942,804	1,812,505
Activo Total	2,389,692	2,587,626	2,612,451	2,471,891	2,410,597
Pasivo Corriente	516,892	615,497	674,959	547,992	526,103
Pasivo no Corriente	556,723	584,917	507,897	609,144	546,374
Pasivo Total	1,073,615	1,200,414	1,182,856	1,157,136	1,072,477
Patrimonio	1,316,077	1,387,212	1,429,595	1,314,755	1,338,120
Deuda Financiera	400,898	554,449	480,003	440,210	398,307
RESULTADOS (S/ M)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos Totales	1,464,787	1,472,464	1,502,921	1,335,732	1,246,236
Costo de Ventas	-737,790	-840,965	-879,487	-819,288	-794,210
Utilidad Bruta	726,997	631,499	607,091	516,444	452,026
Gastos Operativos	-397,815	-434,288	-377,140	-378,932	-357,913
Utilidad Operativa	329,182	197,211	229,951	137,512	94,113
Gastos Financieros Netos	-15,596	-25,825	-40,099	-45,865	-36,198
Utilidad Neta	206,642	121,847	127,272	20,822	28,677
EBITDA	377,057	251,211	336,836	250,148	209,871
INDICADORES FINANCIEROS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Liquidez (veces)					
Liquidez General	1.22	1.17	0.98	0.97	1.14
Prueba Ácida	0.92	0.79	0.72	0.78	0.84
Capital de Trabajo (S/ M)	111,840	102,945	-13,566	-18,905	71,989
Gestión (días)					
Periodo promedio de cobro	59	64	75	69	74
Periodo promedio de pago	41	47	56	81	98
Periodo promedio de inventarios	51	43	36	39	46
Ciclo de Conversión de Efectivo	68	60	54	26	22
Solvencia y Cobertura (veces)					
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.37	0.46	0.41	0.38	0.37
Pasivo Total / Patrimonio	0.82	0.87	0.82	0.88	0.80
Deuda Financiera / EBITDA	1.13	2.26	1.43	1.76	1.90
RCSD	1.71	0.73	0.84	0.98	1.30
Rentabilidad (%)					
ROE anualizado	15.7%	8.8%	8.9%	1.6%	2.1%
ROA anualizado	8.6%	4.7%	5.0%	0.8%	1.2%
Margen Bruto	49.6%	42.9%	41.4%	38.7%	36.3%
Margen Operativo	22.5%	13.4%	15.7%	10.3%	7.6%
Margen Neto	14.1%	8.3%	8.6%	1.6%	2.3%
Indicadores de mercado					
Precio por acción al cierre (S/)	9.15	5.69	3.25	2.55	1.59
Rendimiento Year to Date (YTD)	14.4%	-36.1%	-42.9%	-21.5%	-37.6%
Frecuencia de negociación	19.8%	11.9%	12.7%	4.8%	9.6%
Utilidad anual por acción (S/)	0.59	0.35	0.41	0.07	0.09
Dividendos por acción (S/)	0.33	0.29	0.22	0.21	0.11
Capitalización bursátil (S/ M)	1,061,441	660,066	116,333	91,277	56,914
Acciones de Inversión (miles)	116,005	116,005	35,795	35,795	35,795

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