

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2022¹
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 29 de mayo de 2023
Sector Servicios, Perú

Equipo de Análisis

Eva Simik
esimik@ratingspcr.com

Michael Landauro
mlandauro@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Fecha de información	dic-19	dic-20	dic-21	sep-22	dic-22
Fecha de comité	21/08/2020	31/05/2021	30/05/2022	08/02/2023	29/05/2023
Acciones de Inversión	PEPCN2	PEPCN3	PEPCN3	PEPCN3	PEPCN3
Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PE Primera Clase, Nivel 2: Las acciones calificadas 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.

PE Primera Clase, Nivel 3: Las acciones calificadas en esta categoría presentan probablemente un nivel de riesgo similar al promedio del mercado. La combinación entre la capacidad de generación de utilidades y la liquidez del instrumento en el mercado es aceptable.

La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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.

En la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-país.html>), puede consultar 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 calificación de PE Primera Clase Nivel 3 a las Acciones de Inversión de Empresa Editora El Comercio S.A., con perspectiva Estable, con información al 31 de diciembre de 2022. La decisión se sustenta por el incremento y sostenida trayectoria de las acciones de inversión durante el periodo de estudio y la mejora en los niveles de ingresos provenientes de las unidades de negocios más representativas de la compañía. Asimismo, se toma en consideración la mejora en los niveles de liquidez y cobertura, así como el posicionamiento favorable del grupo frente a sus principales competidores y las estrategias corporativas enfocadas hacia un proceso de transformación digital; aunado a la penetración de nuevos nichos de mercado como lo es la incursión hacia las plataformas de *streaming*.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Estrategias corporativas y proceso de transformación digital.** El Grupo continúa con la puesta en marcha de la estrategia formulada en 2017, la cual busca la eficiencia y nuevas fuentes de ingresos soportadas por audiencias y *data*. Acorde a la estrategia del Grupo, la Compañía ha logrado reducir la participación de la unidad de prensa *print*, según lo planificado en su estrategia, para hacer frente a la disrupción digital y se observa una reorientación de los ingresos publicitarios hacia un mayor crecimiento proveniente de los canales digitales que los medios escritos. Este cambio se evidencia en el crecimiento de las suscripciones digitales² y en el posicionamiento de los diarios de la Compañía sobre los lectores virtuales. A diciembre 2022, las subsidiarias Lumingo S.A.C. y Comercio Digital Integral S.A.C. fueron liquidadas tras no haber obtenido los resultados esperados.
- **Experiencia y posicionamiento en el mercado.** Grupo El Comercio tiene 184 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. En el rubro de prensa, el Grupo es propietario de 6 de los diarios más leídos en el país, destacándose la participación del diario Trome. Asimismo, se destaca el posicionamiento dentro de los lectores digitales a raíz del enfoque digital de la Compañía. Esto permitió al Diario El Comercio convertirse en uno de los principales diarios con más lectores por medio de plataformas virtuales. Del mismo modo, en el rubro de televisión, América Televisión se mantiene como el canal líder de señal abierta en el Perú, con un *share* promedio de audiencia de 35.0%³.
- **Moderados ingresos de las líneas de negocio.** A diciembre 2022, el Grupo registró ventas por S/ 797.5 MM, registrando un crecimiento de 1.4% (+S/11.4 MM) respecto al 2021. A detalle, la Unidad de Radiodifusión mantiene el predominio en los ingresos; representando el 59.3% del total de ingresos por ventas, además, presentó un incremento interanual de 0.2% (+S/ 0.8 MM) explicado principalmente porque durante el 2022

¹ EEFF Auditados.

² Al cierre del 2022, se obtuvo un crecimiento respecto al año 2021 de las suscripciones digitales de 7.1%.

³ Información a diciembre de 2022. Se considera el horario prime (19:00-24:00)

América Televisión mantuvo su liderazgo en audiencia con un share promedio de 35.0% en el horario de 7 a 24 horas (crecimiento de 4.0% respecto al 2021). Seguido a ello, se encuentra la Unidad de Prensa que percibió una participación del 31.8% sobre el total de ingresos del Grupo y obtuvo un crecimiento del 5.8% (+S/ 13.9 MM) en comparación con los ingresos del 2021, la cual se sustentó por los mayores ingresos provenientes de servicios publicidad y clasificados (+S/ 5.2 MM), optativos (+S/ 2.7 MM), suscripciones digitales (+S/ 2.6 MM) y servicios de canjes, impresión y distribución (+S/ 3.4 MM); además, el segmento tuvo pérdidas en los resultados de naturaleza corporativa por S/20.8 MM por venta de inmuebles y tipo de cambio (-S/ 9.4 MM).

- **Alta concentración de ingresos.** Posterior a la venta de las unidades de Entretenimiento y Educación realizado en el 2018 y 2019, el Grupo concentra el total de sus ingresos en las 3 unidades restantes. Así, la unidad de Televisión concentra el 59.3% (dic-2021: 60.0%); seguido por la unidad de Prensa con 32.7% (dic-2021: 30.5%) y la Unidad de Servicios Empresariales con un 8.9% (dic-2021: 9.5%). Es de precisar que ante el cierre de algunos negocios y la venta del negocio "PagoEfectivo", el Grupo discontinuó las operaciones de la Unidad Digital.
- **Mejores niveles de liquidez.** A diciembre 2022, el Grupo registró un ratio de liquidez general de 1.21x, siendo mayor a lo obtenido al cierre del 2021 (dic-2021: 1.07x). Esto debido a que la proporción de reducción del total de pasivos corrientes fue mayor a la caída del total de activos corrientes a raíz de menores facturas por pagar, relacionadas con compras de insumos y servicios; y la menor obligación que se tiene con Televisa S.A. por el derecho de licencia para programas televisivos. Además, en el 2T-2022 se efectuó el pago de impuesto a la renta (S/ 82.2 MM) generada por la venta de la subsidiaria Orbis Venture S.A.C. en el 2021.
- **Mejores niveles de cobertura:** Al cierre de diciembre 2022, el Grupo posicionó su índice de endeudamiento patrimonial en 0.48x, siendo menor respecto a diciembre 2021 (0.64x). Cabe precisar que esta mejora se debe principalmente a la reducción de obligaciones financieras, como resultado de los planes que se propuso la Compañía para el 2022 y a los mejores resultados operativos al corte de evaluación. En consecuencia, la Compañía logró obtener un ratio de cobertura de servicios de deuda de 1.48x (dic-2021: 0.84x), revirtiendo la tendencia de posicionarse por debajo de 1.0x en cortes pasados, y un ratio de deuda financiera/EBITDA 12M de 0.83x (dic-2021: 1.63x).
- **Desempeño de las acciones de inversión.** Durante el periodo de evaluación, la cotización de la acción de inversión del Grupo inició en S/ 0.73 y finalizó en S/ 0.70. Asimismo, a la fecha de elaboración del informe (mayo 2023), la acción no ha presentado variación significativa en su cotización, dicha acción presenta una volatilidad o desviación estándar de 2.0%. Dicho comportamiento se debe principalmente al continuo reparto de dividendos que se ha realizado durante el año y que ha sido superior respecto a años anteriores.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación de riesgo:

- Mejora sostenida de los niveles de rentabilidad de todas las unidades de negocio, superando los niveles obtenidos en una situación prepandemia.
- Mayor diversificación de las fuentes de ingreso permitiendo una mayor cobertura ante situaciones excepcionales.

Factores que podrían reducir la calificación de riesgo:

- Deterioro constante en su gestión operativa; generando un impacto significativo en sus indicadores de solvencia.
- Bajos niveles de liquidez generando problemas en la cobertura de las obligaciones financieras de la Compañía.
- Continuo desempeño negativo de las acciones de inversión.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones cuya aprobación se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2018-2022.
- **Riesgo de liquidez:** Análisis de Gerencia.
- **Riesgo de solvencia:** Análisis de Gerencia.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales (riesgos no previsible y previsible):** El cambio en la industria hacia medios digitales implica un proceso de implementación de estructura de costos y gastos, por lo que requiere contar con un volumen necesario de ventas para diluir los costos asociados.

Hechos de Importancia

- El 26 de abril de 2023, informó que en Junta Universal de Accionistas de Compañía Peruana de Radiodifusión S.A., celebrada en la fecha, se acordó distribuir S/ 1,547,782.0 como adelanto de dividendos del ejercicio 2023 y S/ 3,792,000.0 como dividendo con cargo a resultados acumulados, el mismo que se pagó el 28 de abril del 2023.
- El 26 de abril de 2023, en Junta Universal de Accionistas de Plural TV S.A.C., celebrada en la fecha, se acordó distribuir S/ 981,013.0 como adelanto de dividendos del ejercicio 2023 y S/ 3,600,000.0 como dividendo con cargo a resultados acumulados, el mismo que se pagó el 28 de abril de 2023.

- El 11 de abril de 2023, en sesión de Directorio se eligió al Sr. Luis Alonso Miró Quesada Villarán y a la Sra. María Fátima de Romaña Miró Quesada como Presidente y Vicepresidenta del Directorio respectivamente para el periodo 2023-2026.
- El 30 de marzo de 2023, la Compañía anunció la contratación del Sr. Ignacio Giménez Zapiola como el nuevo Gerente General de la Unidad de Negocio de Prensa, asumió sus funciones desde el 01 de abril de 2023.
- El 28 de marzo de 2023, se acordó en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, la distribución adicional de dividendos por S/ 2,384,814.4, de los cuales S/ 273,867.4 corresponden a los accionistas de inversión por utilidades del ejercicio 2018. El dividendo se pagó el 28 de abril del 2023.
- El 28 de marzo de 2023 en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se eligieron a los miembros del Directorio para el periodo 2023-2026.
- El 15 de marzo de 2023, se acordó en la Junta Universal de Accionistas que las compañías subsidiarias: Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. y Plural TV S.A.C., pagar saldos de dividendos del ejercicio 2022 por S/ 9,511,829.6 y S/ 9,510,669.3 respectivamente. El pago se realizó el 24 de marzo de 2023.
- El 15 de marzo de 2023, la Compañía acordó el pago de dividendos por US\$ 1'875,000.00 producto de la liberación del 50% del escrow relacionado a venta de PagoEfectivo acordado el 29 de marzo del 2022, de los cuales US\$ 215,321.0 corresponden a los accionistas de inversión. El dividendo se pagó el 21 de abril del 2023.
- El 15 de febrero de 2023, la Compañía acordó aprobar el proyecto revisado de edificación de la Unidad de Negocio de Televisión en Santa Beatriz, consistente en la construcción de un nuevo Control Maestro, y edificio para la consolidación y optimización de las operaciones; se solicitó al Directorio que evalúe la compra del terreno sobre el que se construirá el proyecto y que se realice la venta del resto de predios que serán liberados como consecuencia, y que los ingresos netos sean repartidos como dividendos.
- El 27 de enero de 2023, se anunció la venta de la marca Perú 21, diario que tras 20 años de circulación nacional pasará a ser liderado por su actual directora Cecilia Valenzuela, a través de la empresa Media Chirimoya S.A.C.
- El 26 de enero de 2023, la Compañía, en Sesión de Directorio, acordó declarar adelanto de dividendos por S/ 3,165,893.87, de los cuales S/ 363,565.09 corresponden a los accionistas de inversión. El dividendo se pagó el 28 de febrero del 2023.
- El 16 de diciembre de 2022, se anunció en Junta Universal de Accionistas de las subsidiarias Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. y Plural TV S.A.C la distribución de adelanto de dividendos del ejercicio 2022 por los montos S/ 4.3 MM y S/ 4.3 MM; respectivamente. El dividendo se pagó el 22 de diciembre de 2022.
- El 27 de octubre de 2022, la Compañía, en Sesión de Directorio, acordó el adelanto de dividendos por S/ 27.9 MM, de los cuales S/ 3.2 MM corresponden a las acciones de inversión, correspondiente a 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal S/ 1.00. Con ello, el dividendo en efectivo a pagar por cada acción de inversión asciende a S/ 0.08950910. Asimismo, el Directorio acordó declarar como fecha de registro de los adelantos de dividendos el 16 de noviembre de 2022 y como fecha de pago el 29 de noviembre de 2022.
- El 25 de octubre de 2022, se anunció en Junta Universal de Accionistas de las subsidiarias Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. y Plural TV S.A.C la distribución de adelanto de dividendos del ejercicio 2022 por los montos S/ 5.6 MM y S/ 5.6 MM; respectivamente. El dividendo se pagó el 28 de octubre de 2022.
- El 27 de septiembre de 2022, se anunció en Junta Universal de Accionistas de las subsidiarias Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. y Plural TV S.A.C la distribución de adelanto de dividendos del ejercicio 2022 por los montos S/ 5.0 MM y S/ 5.0 MM; respectivamente. El pago será el 30 de septiembre de 2022.
- El 15 de agosto de 2022, la Compañía informó la renuncia del Sr. Mariano Herman Nejamkis, que se desempeñaba como Gerente General de la Unidad de Negocio Prensa y Digital, la cual entró en vigencia el 31 de agosto de 2022. Asimismo, la sucesión contará con la participación activa del Gerente General de la Sociedad y un Comité de Transición nombrado por el Directorio liderado por el Sr. Luis Alonso Miró Quedada Villarán.
- El 21 de julio de 2022, la Compañía, en Sesión de Directorio, acordó declarar adelanto de dividendos por S/ 6.4 MM y US\$ 2.7 MM. En consecuencia, el dividendo en efectivo a pagar por cada acción de inversión asciende a S/0.02052696 y US\$ 0.00866221. Asimismo, el Directorio acordó declarar como fecha de registro de los adelantos de dividendos el 11 de agosto de 2022 y como fecha de pago el 26 de agosto del 2022.
- El 12 de julio de 2022, la Compañía concretó la contratación del señor David Reyes Zamora como Director Periodístico del diario Gestión.
- El 28 de junio de 2022, se anunció en Junta Universal de Accionistas de las subsidiarias Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. y Plural TV S.A.C la distribución de adelanto de dividendos del ejercicio 2022 por los montos S/ 5.5 MM y S/ 4.9 MM; respectivamente. El dividendo se pagó el 30 de junio de 2022.
- El 10 de junio de 2022, la Compañía informó el sensible fallecimiento de Julio Ernesto Lira Segura, Director Periodístico del diario Gestión.
- El 08 de junio de 2022, se informó que mediante la Junta de Accionistas de las Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. y Productora Peruana de Información S.A.C se tomó la decisión de que la primera absorba por fusión a la segunda a partir del 01 de Julio de 2022.
- El 26 de mayo de 2022, el Directorio acordó declarar un adelanto de dividendos por \$ 1.9 MM, que al tipo de cambio de S/ 3.694 equivalen a S/ 7.0 MM, de los cuales \$ 218,192.3 corresponden a las acciones de inversión, correspondientes a 35,794,872 acciones de inversión de valor nominal S/ 1.0. En consecuencia, el dividendo en efectivo a pagar por cada acción de inversión asciende a \$ 0.00609563.

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 2.7% al 2022⁴, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos

⁴ Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación marzo 2023

sociales durante diciembre 2022 que ralentizaron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios. Por otro lado, el mercado de viviendas, que había generado buen desempeño en el 2021, cayó en un contexto de menor demanda y mayor costo de financiamiento, registrándose una contracción de créditos hipotecarios en 19.4%⁵.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a 2022, los que presentaron crecimiento fueron agropecuario (+4.3%), hidrocarburos (+4.0% por mayor extracción de petróleo y gas), construcción (3.0%, impulsado por mayor ejecución de obras públicas), derechos de importación y otros impuestos (+3.4%), comercio (+3.3%), electricidad y agua (+3.0%) y manufactura no primaria (+2.3%) En contraste, los sectores que mostraron contracción fueron pesca (-13.7% afectado por temperaturas anómalas en el mar), minería metálica (-0.2% por menores niveles de extracción y producción de algunas mineras), manufactura primaria (-2.9% por menor actividad pesquera).

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.6%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.4%), Minería (11.3%), Comercio (10.6%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.1% restante.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ					PROYECCIÓN	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	2.6%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	-0.2% / 4.0%	7.0% / 4.7%	3.1% / 4.9%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	2.4%	2.0% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	4.6%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	5.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	1.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC) *	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.0%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$) **	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.85 – 3.90	3.92 – 3.96

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación a marzo 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

****Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2023 y 2024 se espera un crecimiento de 2.6% y 3.0%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta al alza, debido a una moderación de los conflictos sociales de principios de año, recuperando la confianza empresarial y el registro de mayor nivel de la demanda interna. Además, la proyección se sostiene en mejores condiciones para los sectores primarios, principalmente de minería metálica, dado el inicio de operaciones del proyecto Quellaveco. Mientras que para el 2024, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y alimentos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente y la reducción de los choques de oferta en el sector agrícola, derivaran a expectativas de inflación decrecientes y una actividad económica alrededor de su nivel potencial.

Finalmente, el BCRP menciona que se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) continuidad en los conflictos geopolíticos, que pueden intensificar la crisis energética y alimentaria y posibles eventos climáticos que impacten la economía (ii) persistencia de desaceleración en el crecimiento económico mundial junto a una menor demanda de exportación; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

Análisis de la institución

Reseña

Empresa Editora El Comercio S.A. tiene como objeto la edición, publicación y distribución de diarios, 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". Tiene sus inicios en 1839 como editora de contenido noticioso en prensa con su diario "El Comercio". A lo largo de sus más de 184 años de existencia ha pasado por varios cambios entre denominaciones sociales y otras industrias hasta que en 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 la entidad matriz de un grupo de empresas a las que controla, consolidándose como uno de los grupos económicos con mayor presencia en los medios de comunicación del país, y posicionándose como líder en prensa y televisión. Empresa Editora El Comercio S.A y Subsidiarias (en

⁵ CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.

adelante la “Compañía”, “Grupo El Comercio” o “Grupo”) ha buscado expandirse desde 2012 en otros sectores, como el sector transaccional, brindando servicios de comercio electrónico. Dentro de sus más recientes planes de expansión se encuentra la reciente compra de participación de América Media LLC, que es subsidiaria de Plural TV S.A.C, sobre la compañía Kapow LLC para la incursión hacia la producción de contenidos para servicios de streaming.

Grupo Económico

Grupo El Comercio está liderado por la familia Miró Quesada – García Miró y está conformado por las siguientes empresas subsidiarias:

“EMPRESAS DEL “GRUPO EL COMERCIO” - DICIEMBRE 2022		
Unidad de Negocio	Participación	Actividad Principal
Vinculadas a radiodifusión		
Plural TV S.A.C.	70.00%	Tenedora de acciones.
Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. ⁶	69.99%	Servicios de radiodifusión - Canal 4.
América Media LLC	70.00%	Desarrollo de contenido con proyección internacional para plataformas de streaming.
Kapow LLC	35.07%	Desarrollo de contenido con proyección internacional para plataformas de streaming.
Vinculadas a servicios de edición, publicación y distribución		
Zetta Comunicadores del Perú S.A. E.M.A.*	77.50%	Producción, elaboración, impresión, preimpresión y edición.
PrenSmart S.A.C. ⁷	100.00%	Producción, edición, comercialización y distribución.
Vinculadas a otras actividades		
Amauta Impresiones Comerciales S.A.C.	99.99%	Industria gráfica.
4Kids S.A.*	78.00%	Servicios de entretenimiento infantil.
Alfa Beta Ediciones S.A.C.*	46.00%	Tenencia de valores mobiliarios
Vigenta Inmobiliaria S.A.C.	99.99%	Servicios inmobiliarios generales.
Real Estate PEIP N° 1 S.A.C.	100.00%	Desarrollo de proyectos inmobiliarios y negocios afines.
Real Estate El Comercio S.A.C	100.00%	Otras actividades empresariales N.C.P.
Estudios Audiovisuales Perú S.A.C.	100.00%	Inversiones en bienes muebles (acciones) e inmuebles.
Jorsar S.A.C.	100.00%	Servicios inmobiliarios generales.

*A la fecha de elaboración del informe se encuentra en proceso de liquidación.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Cabe precisar que las subsidiarias de la Compañía se encuentran domiciliadas en Perú con excepción de América Media LLC y Kapow LLC, que residen en Estados Unidos. Sobre estas dos últimas, la participación sobre el Grupo El Comercio viene sustentado por los beneficios identificados para la generación de contenido audiovisual para ser transmitido en las principales plataformas de streaming. Además, Comercio Digital Integral S.A.C. y Lumingo S.A.C. fueron liquidadas durante el 2022.

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Empresa Editora El Comercio mantiene vigente ciertas prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Dentro de las principales, la Compañía ha identificado a sus grupos de interés; no obstante, no cuenta con estrategias de participación con las mismas. Respecto a los aspectos ambientales, la Compañía realiza acciones que promueven la eficiencia energética tanto en las cadenas productivas como las áreas de *back office*. Además, la Compañía promueve el uso de reciclaje como parte de su programa para la gestión de residuos y mantiene una evaluación continua hacia sus proveedores, particularmente los relacionados al papel que cuenten con certificaciones que garanticen que proviene de bosques sostenibles. Con relación a los aspectos sociales, la Compañía realiza acciones que promueven la erradicación del trabajo infantil, la brecha de género y promueve la participación de su comunidad en actividades de donaciones por medio de la campaña “Imprimiendo Sonrisas”.

En cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, la Compañía brinda a los accionistas de la misma clase los mismos derechos y mantiene una comunicación directa a través de la Gerencia de Valores. No obstante, es de precisar que la Compañía no posee un reglamento de la Junta General de Accionistas. Los accionistas no cuentan con ningún impedimento para que incluyan los puntos que consideren relevantes en la agenda y tienen la capacidad de delegar su voto bajo un procedimiento formal. Es de mencionar que, la Compañía realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de intereses al interior del Directorio y cuenta con un manual para la gestión de riesgos, los cuales forman parte una política integral de gestión de riesgos. A su vez, cuentan con un área de auditoría interna y una política de información aprobada formalmente.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A diciembre 2022, el capital autorizado, suscrito y pagado de acuerdo con los estatutos del Grupo, está representado por 275,903,832 acciones con un valor de S/ 1.0 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A diciembre 2022 (última información disponible), la Compañía registró un total de 270 accionistas (dic-2021: 264), los cuales son atendidos directamente por la Gerente de Valores. La principal accionista es la Sra. Enriqueta María Graña Miró Quesada con una participación del 4.04%.

ACCIONES CON DERECHO A VOTO – DICIEMBRE 2022	
TENENCIA	PARTICIPACIÓN
Enriqueta María Graña Miró Quesada	4.04%
Entre el 1% y 5%	77.64%
Menor al 1%	18.32%
Total	100.00%

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

Asimismo, la Compañía posee 35,794,872 acciones de inversión suscritas y pagadas, con un valor nominal de S/ 1.0 cada una. De acuerdo con la última información disponible (dic-2022), el número total de accionistas fue de 279 (dic-2021: 284).

⁶ En julio de 2022, la Compañía Peruana de Radiodifusión S.A. absorbió por fusión a la Productora Peruana de Información S.A.C.

⁷ En enero de 2020, se hizo efectiva la fusión de las empresas Prensmart S.A.C., Grupo EPENSA S.A.C y Alfa Beta Sistemas S.A.C., acordada por Junta General de Prensmart el 13 de diciembre de 2019, siendo la sociedad absorbente Prensmart S.A.C.

ACCIONES DE INVERSIÓN (SIN DERECHO A VOTO) – DICIEMBRE 2022

TENENCIA	PARTICIPACIÓN
Mayor al 10%	24.90%
Entre el 5% y 10%	21.77%
Entre el 1% y 5%	24.64%
Menor al 1%	28.69%
Total	100.00%

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

El Directorio está conformado por once (11) miembros, siendo dos (2) de ellos independientes. El 28 de marzo del 2023, la Junta Obligatoria Anual de Accionistas eligió a los miembros del Directorio para el período 2023-2026. A la fecha de emisión de este informe el Sr. Luis Alonso Miró Quesada Villarán preside el Directorio, en reemplazo del Sr. Sr. Gabriel Miró Quesada Bojanovich.

DIRECTORIO		
Cargo	Nombres (a diciembre 2022)	Nombres (Periodo 2023-2026)
Presidente	Gabriel Miró Quesada Bojanovich	Luis Alonso Miró Quesada Villarán
Vicepresidente	Harold John Gardener Ganoza	María Fátima de Romaña Miró Quesada
Director	Jaime Luis De Orbegoso Rapuzzi	Gabriel Miró Quesada Bojanovich
Director	María Fátima De Romaña Miró Quesada	Araceli Escalante Miró Quesada (Nuevo)
Director	Álvaro Roca-Rey Miró Quesada	Helena Gereda Pardo (Nuevo)
Director	Manuel Antonio García Miró Bentín	Martha Meier Miro Quesada (Nuevo)
Director	Pablo Emilio Llona García Miró	Cecilia Rapuzzi Miró Quesada (Nuevo)
Director	Luis Alonso Miró Quesada Villarán	Miguel Aramburu Alvarez Calderon (Nuevo)
Director	Emilio Rodríguez Larraín Miró Quesada	Manuel Antonio García Miró Bentín
Director independiente	Rafael Enrique Llosa Barrios	Rafael Enrique Llosa Barrios
Director independiente	Oliver Alexander Flögel	Marco Antonio Zaldívar García (Nuevo)

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

La Gerencia General está a cargo del Sr. Juan Carlos Rubio Limón (desde febrero de 2021), quien es ingeniero industrial por la Universidad de Lima y cuenta con un MBA por IESE. Además, cuenta con una amplia experiencia en el área de finanzas, particularmente en el sector financiero e inmobiliario.

PLANA GERENCIAL	
NOMBRE	CARGO
Juan Carlos Rubio Limón	Gerente General
Pablo Massi Nápoli	G. Gral Unidad de Negocio Televisión
Jorge Luis Cordero Campos	G. Gral Unidad de Negocio Servicios Empresariales
Ignacio Giménez Zapiola	G. Gral Unidad de Negocio Prensa
Antonio Horacio Román Calzada	G. Central Legal y Cumplimiento

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

Es importante mencionar que el Sr. Ignacio Giménez asumió el cargo de Gerente General de la Unidad de Negocio Prensa a partir de abril de 2023 en reemplazo del Sr. Mariano Herman Nejamkis, quien finalizó sus funciones el 31 de agosto de 2022.

Operaciones y Estrategias

Líneas de Negocio

Al corte de evaluación, las unidades de negocio que forman parte del Grupo son: (i) Prensa, (ii) Radiodifusión y (iii) Servicios Empresariales, siendo los dos primeros sus negocios principales.

- **Negocio de Prensa:** ofrece información de noticias, entretenimiento y cultura, a través de sus diarios, revistas, suplementos y portales *web*. Ofrece servicios de suscripción en versión escrita o digital y recibe ingresos por publicidad *print*⁸, publicidad digital, venta de ejemplares, productos optativos, entre otros.

A diciembre 2022, la unidad maneja un portafolio de 7 marcas activas: “El Comercio”, “Trome”, “Gestión”, “Correo”, “Depor”, “Ojo” y “Perú21”. En enero del presente año, la compañía decidió vender la marca “Perú21”, esta decisión responde a la estrategia de transformación de marcas con mayor potencial digital.

- **Negocio de Radiodifusión:** produce y adquiere programas con gran aceptación por la audiencia, ofreciendo publicidad para *Desktop*, *Web Móvil* y *App*, contemplando, además, la venta de programas a otros países de la región.

Se encuentran en esta categoría: “América TV” en señal abierta, “Canal N” en cable y “MediaKit” en *web*. Asimismo, los sistemas de sala de prensa están totalmente digitalizados (desde 2019), permitiendo tener hasta 11 señales en vivo provenientes de diferentes lugares del país.

- **Negocio de Servicios Empresariales:** ofrece básicamente servicios gráficos y de impresión, acompañados, de ser el caso, de servicios de diseño, producción fotográfica, edición y revisión de texto, entre otros.

Esta unidad maneja cuatro (04) líneas de negocio: Impresión *Offset*, Fabricación de *Packaging*, Fabricación de Etiquetas, y Grabación de Fotopolímeros y Servicios de Pre-Prensa.

⁸ Incluye avisaje en diarios, suplementos y encartes.

Proveedores y Clientes

Los proveedores del Grupo son principalmente de insumos y servicios. Asimismo, el Grupo tiene firmado contratos con plazos entre 1 a 5 años, así como también contratos indefinidos. El principal servicio adquirido por parte de la Compañía viene relacionado a bobinas de papel y servicios informáticos.

Los principales clientes del Grupo pertenecen a diferentes sectores económicos, destacando el sector *retail*, telecomunicaciones e industrial. El servicio y producto que más ventas registraron fue publicidad y circulación de diarios respectivamente. Dentro de sus principales clientes se encuentran Saga Falabella S.A., América Móvil Perú S.A.C., entre otros; a quienes les brinda servicios publicitarios.

Estrategias corporativas

La estrategia del Grupo (desde 2017) está enfocada en hacer frente a la disrupción digital que enfrentan sus principales unidades de negocio, buscando la eficiencia y nuevas fuentes de ingresos soportadas por audiencias y *data*. Asimismo, el Grupo busca concentrarse en actividades que formen parte de su visión⁹ y mantener a futuro una política de endeudamiento responsable que no ponga en riesgo la sostenibilidad de los negocios.

Desde julio de 2020, los planes estratégicos están enfocados en la simplificación y eficiencia del modelo de gobierno del Grupo, así como en una estrategia de gestión inmobiliaria en cada Unidad de Negocio (decisiones de desinversión o explotación de inmuebles no operativos), con la finalidad de monetizar los activos del Grupo. Por ello, se viene avanzando con el saneamiento físico legal de las propiedades con el objeto de tener aptos los predios para monetizarlos por medio de rentas y/o entregarlos como garantía.

En otro ámbito, la Compañía plantea mantener el liderazgo en las audiencias de televisión; así como la búsqueda de aumento de esta tendencia. Por otro ámbito, se plantea explorar nuevos mercados a través de la incursión en la generación de contenidos para diversas plataformas.

El Grupo tiene planificado realizar cambios con respecto al tamaño y composición del Negocio de Prensa, manteniendo la prensa digital y reduciendo la prensa *print*. De esta manera, se espera mantener la participación del negocio Prensa alrededor del 30.0% sobre los ingresos totales del Grupo, pero con una distinta composición.

Inversiones

Durante el año 2022, la Compañía no constituyó nuevas subsidiarias, asimismo, no se adquirieron nuevos negocios, ni se efectuaron inversiones que constituyeran empresas asociadas ni negocios conjuntos.

A través de la subsidiaria PrenSmart S.A.C., se mantiene una inversión en Nexlot S.A.C. (empresa dedicada al desarrollo y comercialización de juegos de lotería) por S/ 16.2 MM con una participación del 16.7%, adicionalmente durante el 2022, se realizaron aportes no dinerarios por servicios en publicidad valorizado en S/ 15.4 MM; por otro lado, por la aplicación del método de participación patrimonial se reconoció una pérdida de S/ 5.4 MM. Además, la compañía, mantiene inversiones en Neoauto S.A.C. por S/ 1.2 MM con una participación del 45.0%. Asimismo, se realizaron aportes de S/ 0.6 MM y durante el 2022, se reconoció una pérdida por S/ 0.5 MM.

Asimismo, en el 2021, mediante la subsidiaria Compañía Peruana de Radiofusión S.A., firmó un contrato bajo la calidad de asociada con Rola Perú S.A. (desarrollador de negocios publicitarios a través de frecuencias radiales "Radio Disney" y "Radio América"); asimismo se realizaron aportes por S/ 3.2 MM. A diciembre 2022 dicha inversión se encuentra totalmente deteriorada.

Durante el año 2022, el "Grupo" ha efectuado 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 Radiodifusión, El Comercio y Servicios Empresariales, por aproximadamente S/ 5.1 MM, S/ 4.6 MM y S/ 2.5 MM respectivamente.

Posición competitiva

En 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 el rubro de Prensa, el mercado peruano está compuesto básicamente por el Grupo El Comercio y Grupo La República, los cuales son propietarios de los 12 diarios más leídos en el país. De estos, 7 corresponden al Grupo El Comercio, destacando el diario Trome, que continúa siendo el de mayor venta y lectoría en el país (4T-2022: 1.2 millones de lectores por día¹⁰). Por otro lado, en versión digital, el diario El Comercio obtuvo en el 2017 el galardón como el mejor portal del país y fue reconocido como el mejor medio por los ejecutivos de la Cámara de Comercio de Lima. En el rubro de Televisión, América Televisión se mantiene como el canal líder de señal abierta en el Perú, con un *share* promedio de audiencia de 35.0%¹¹; logrando un 2.0% de crecimiento respecto al mismo periodo del año anterior.

⁹ "Ser líderes en contenidos y audiencias, efectivizados por data y rentabilizados con transacciones...".

¹⁰ Kantar Ibope Media, Estudio de Lectoría de Medios Impresos, Lima, oct. 2022 – dic. 2022.

¹¹ Información a diciembre de 2022. Se considera el horario prime (7:00-24:00)

Riesgos financieros

Riesgo de crédito

Las cuentas comerciales por cobrar se componen principalmente por facturas a terceros que son exigibles entre 30-90 días y devengan intereses a una tasa efectiva nominal entre 1%-10%. El riesgo de crédito es gestionado por los Gerentes Financieros de cada subsidiaria para minimizar la concentración de las cuentas por cobrar.

Riesgo de tipo de cambio

El Grupo El Comercio se encuentra expuesto a variaciones del tipo de cambio debido a las cuentas en moneda extranjera (dólar estadounidense) que posee dentro de su balance. Al respecto, cabe indicar que, históricamente el Grupo ha presentado baja exposición al riesgo cambiario dado que la ganancia (pérdida) por diferencia de cambio ha representado en promedio el 0.2% de las ventas (2016-2019). No obstante, desde el 2020, la diferencia de cambio se ha venido acentuado notoriamente a raíz de su posición contable de sobreventa y la depreciación de la moneda local ante las incertidumbres políticas. A diciembre 2022, el Grupo ha decidido aceptar el riesgo de cambio de su posición en moneda extranjera; por lo cual no ha efectuado ningún tipo de cobertura. Con ello, la Compañía ha registrado una pérdida por diferencia de cambio de S/ 9.1 MM, siendo inferior a las cifras reportadas al mismo corte del año previo (dic-2021: S/ 15.1 MM).

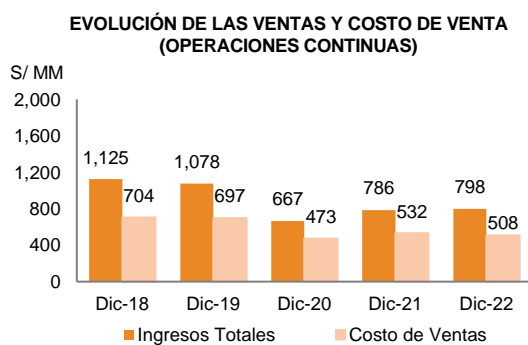
Riesgo de tasa de interés

El Grupo tiene como política mantener instrumentos financieros que devenguen tasas fijas, por lo que su flujo de efectivo no presenta exposición a cambios en las tasas de interés.

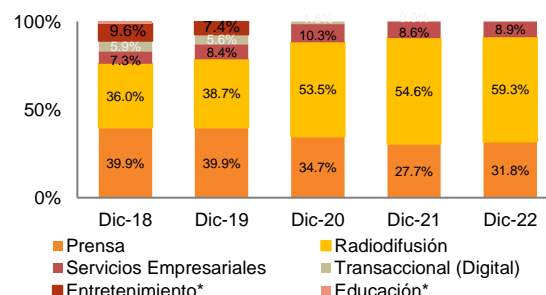
Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

A diciembre 2022, el Grupo registró ventas por S/ 797.5 MM¹², registrando un crecimiento de 1.4% (+S/ 11.4 MM) respecto al 2021, aún se encuentran por debajo de los niveles de venta prepandemia (-26.0%). A detalle, la Unidad de Radiodifusión mantiene el predominio en los ingresos; representando el 59.3% del total de ingresos por ventas, además, presentó un incremento interanual de 0.2% (+S/ 0.8 MM) explicado principalmente a que durante el 2022 América Televisión mantuvo su liderazgo en audiencia con un share promedio de 35% en el horario de 7 a 24 horas (crecimiento de 2.0% respecto al 2021) y por la venta de contenido en plataformas de streaming y televisión. Seguido a ello, se encuentra la Unidad de Prensa que percibió una participación del 31.8% sobre el total de ingresos del Grupo y obtuvo un crecimiento del 5.8% (+S/ 13.9 MM) en comparación con los ingresos del 2021, la cual se sustentó por los mayores ingresos provenientes de servicios de publicidad y clasificados (+S/ 8.4 MM) y la venta de productos de entretenimiento y cultura (+S/ 5.5 MM).



PARTICIPACIÓN DE LAS VENTAS POR UNIDAD DE NEGOCIO



*Operaciones discontinuas

** PagoEfectivo no está considerado dentro del ramo Digital. Se considera dentro de las operaciones discontinuas a raíz de la venta del negocio.

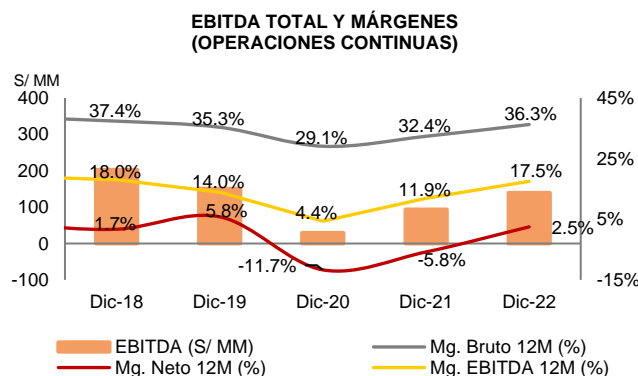
Fuente: Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias / Elaboración: PCR

Por su parte, la Unidad de Servicios Empresariales disminuyó en S/ 3.3 MM (-4.4%); alcanzando una participación del 8.9% sobre el total de ingresos.

Durante el periodo 2022, el costo de ventas totalizó S/ 508.4 MM, presentando una disminución de 4.4% (-S/ 23.3 MM) respecto al 2021. A detalle, esta variación del costo se encuentra compuesto principalmente por gasto de personal (S/ 128.8 MM, -13.3%), consumo de materiales (S/ 103.6 MM, -8.2%) y pagos por derechos de transmisión (S/ 6.9 MM, -77.9%), a pesar del incremento de las cuentas de pagos por servicios de redacción (S/ 99.4 MM, +7.3%), valor de la depreciación de activos arrendados (S/ 14.2 MM, +56.2%) y los nuevos costos de producción de contenido en plataformas streaming y televisión (+S/ 32.3 MM). Cabe precisar que, la Compañía alcanzó un margen de costo de ventas del 63.7%; logrando una reducción respecto a lo reportado al cierre del 2021 (67.7%) como consecuencia de la reducción del costo de ventas mencionado y el ligero incremento de ventas.

Con ello, la utilidad bruta del periodo se situó en S/ 289.1 MM (+S/ 34.7 MM, +13.6% respecto al 2021), mientras que el margen bruto fue de 36.3% (dic-2021: 32.4%); superando el resultado prepandemia (dic-2019: 35.3%).

¹² Solo considera el ingreso percibido por las operaciones continuas.



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

A diciembre 2022, el resultado operativo se ubicó en S/ 73.6 MM, mostrando una recuperación en comparación con la pérdida reportada en diciembre 2021 (+S/ 82.0 MM, dic-2021: -S/ 8.4 MM) y los años anteriores. La Compañía ha continuado con el ajuste de sus gastos operativos; durante el periodo, la Compañía logró disminuir sus gastos administrativos en 5.2%; alcanzando los S/ 96.6 MM (dic-2021: S/ 101.9 MM) a raíz de los menores gastos de personal (-5.3%), asesoría y consultoría (-26.3%), sin embargo, se registraron mayores gastos en mantenimiento (+35.7%) y servicios prestados por terceros (+21.4%). Es de mencionar que el Grupo reportó un mayor ingreso por estimación de pérdida crediticia por un total de S/ 24.9 MM como consecuencia del recupero de las cuentas por cobrar deterioradas, principalmente en editoriales. La Compañía también presencié un aumento en las cuentas de otros ingresos (+454.5%), debido al aumento significativo que tuvo la cuenta de ingresos por venta de propiedades de inversión respecto a diciembre 2021 (+S/ 75.2 MM) producto de la venta de los inmuebles de Tomas Valle¹³, ubicado en el distrito de San Martín de Porres, Lima, y Miyasato¹⁴, ubicado en el distrito de La Victoria, Lima; y otros gastos, asociado al costo de venta de las propiedades de inversión antes mencionadas (+S/ 80.1 MM). En consecuencia, durante el diciembre 2022, los gastos de ventas representaron el 13.7% del total de ventas (dic-2021: 17.1%) y los gastos administrativos el 12.1% (dic-2021: 13.0%); con ello el margen operativo se ubicó en 9.2% (dic-2021: -1.1%).

El EBITDA registró un aumento del 49.2% (+S/ 46.0 MM) totalizando S/ 139.5 MM con un margen EBITDA de 17.5% (dic-2021: 11.9%). Este aumento se debió principalmente a los mayores ingresos provenientes de la venta de contenido en plataformas Streaming y Televisión (+S/ 39.9 MM) y a la reducción de los gastos operativos durante el periodo de evaluación, lo que llevó a que se genere un mayor EBIT, según lo explicado previamente. A detalle, se generó S/ 32.4 MM, S/ 96.0 MM y S/9.1 MM de EBITDA para las líneas de negocio de Prensa, Radiodifusión y Servicios empresariales respectivamente.

Cabe mencionar que la Compañía continúa con el enfoque en la reducción de costos de operación, la creación de nuevas fuentes de ingresos y la consolidación de la transformación digital, apalancados en la capacidad de atraer audiencias del portafolio de marcas.

Rentabilidad

A dic-22, el grupo obtuvo una menor pérdida por diferencia de cambio, totalizando S/ 9.1 MM (dic-2021: -S/ 15.1 MM) como consecuencia de la apreciación del sol durante el 2022.

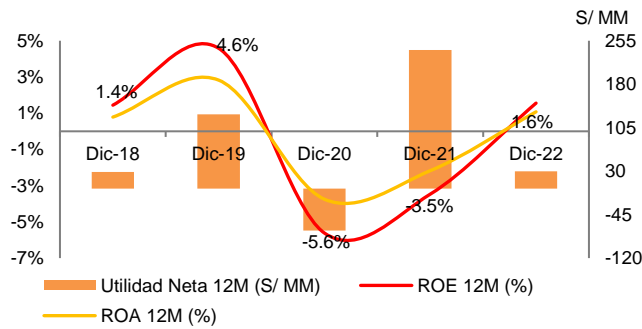
Así, el resultado antes de impuestos de las operaciones continuas se situó en S/ 42.4 MM, siendo superior a lo obtenido durante el año previo (+S/ 87.3 MM). Asimismo, la compañía generó una utilidad neta de impuestos por operaciones discontinuas de S/ 10.0 MM (dic-2021: S/ 284.5 MM¹⁵). Como resultado, la utilidad neta totalizó los S/ 29.9 MM (dic-21: S/ 239.0 MM), sin embargo, si consideramos solo las operaciones continuas, la utilidad neta se ubicó en S/ 19.9 MM (dic-2021: -S/ 45.5 MM), ocasionando que el ROE y ROA de las operaciones continuas se ubiquen en 1.6% y 1.1% (dic-2021: -3.6% y -2.2%; respectivamente).

¹³ Correspondiente a la subsidiaria Real Estate PEIP N°1 SAC, dedicada al desarrollo de proyectos inmobiliarios y negocios afines. El monto de la venta fue S/ 25.7MM, mientras que el costo, S/ 28.9MM.

¹⁴ El comprador es la Oficina Nacional de Procesos Electorales (ONPE) y el monto de la venta fue S/ 49.5MM, mientras que el costo, S/ 51.2MM. Al corte de evaluación la venta se mantiene como saldo por cobrar y la cancelación se efectuará el 11 de octubre del 2022.

¹⁵ En el mes de agosto del 2021 se vendió el 100% de las acciones de la subsidiaria Orbis Venture S.A.C. a Paysafecard.com Wertkarten GmbH.

EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD



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

Flujo de Efectivo y Liquidez

Flujo de Efectivo

A diciembre 2022, la Compañía obtuvo una disminución neta de efectivo y equivalente de efectivo de S/ 176.8 MM, respecto a dic-21, debido a una reducción en el efectivo neto de las actividades de inversión producto de mayores pagos de tributos y participación a trabajadores por la venta de subsidiaria. Asimismo, el flujo de financiamiento resultó negativo, menor a lo registrado a dic-21, debido a menores pagos de Dividendos ya que en el 2021 se obtuvo el ingreso atípico por la venta de Pago Efectivo. Por otra parte, se registró un flujo operativo positivo, menor a lo registrado a dic-21, ante los menores desembolsos realizados durante el periodo, logrando mitigar la caída de las cobranzas a los clientes.

En primer lugar, el flujo de caja de actividades operativas registró ingresos por S/ 939.3 MM (-7.7%, -S/ 78.3 MM respecto a dic-2021) correspondientes a la cobranza de clientes. Este menor ingreso fue amortiguado por los menores pagos a proveedores (-15.3%, -S/ 76.1 MM) y pagos de remuneraciones y beneficios sociales (-12.2%, -S/ 29.9 MM). Como resultado, el flujo operativo cerró en S/ 190.5 MM; cifra ligeramente menor a lo obtenido en diciembre 2021 (-2.3%, -S/ 4.6 MM).

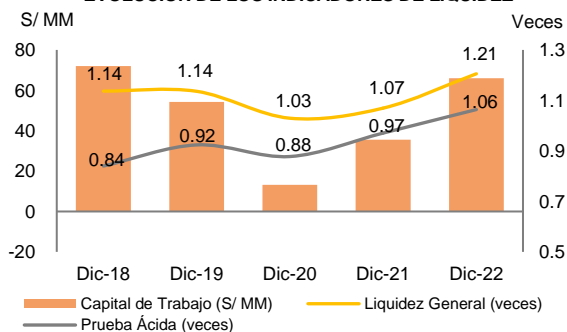
Segundo, con relación a las actividades de inversión, el flujo obtenido fue de -S/ 78.9 MM como resultado principalmente de los desembolsos realizados en el 2T-2022 por los pagos de participaciones a los trabajadores (S/ 35.2 MM) e impuesto a la renta (S/ 82.2 MM) generados por la venta de la subsidiaria Orbis Venture S.A.C. en el 2021. Ambas salidas de efectivo lograron superar los flujos obtenidos por la venta de propiedades de inversión (S/ 75.2 MM) y la venta de propiedad planta y equipo (S/ 13.3 MM).

Tercero, la Compañía registró un flujo de financiamiento neto de -S/ 292.8 MM como consecuencia de los mayores pagos de préstamos financieros y de arrendamientos (S/ 292.4 MM) durante el periodo de evaluación. También se percibieron ingresos de efectivo debido a los préstamos de entidades financieras por el monto de S/ 74.8 MM, sin embargo, no lograron superar los mayores desembolsos de efectivo. Finalmente, con un saldo inicial de S/ 254.6 MM, el nivel de caja del Grupo durante el 2022 totalizó en S/ 77.8 MM.

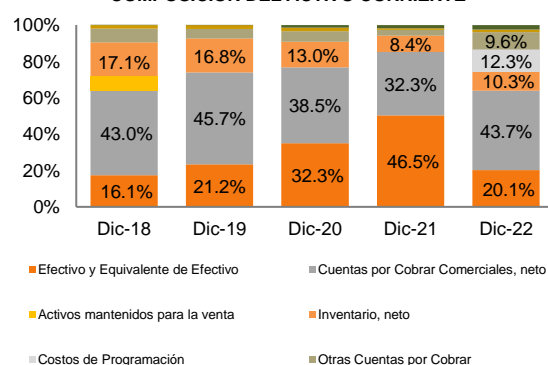
Liquidez

A diciembre 2022, se registró un menor activo corriente (-29.3% respecto a dic-2021), principalmente por un menor Efectivo y Equivalente de Efectivo (-69.4%, -S/ 176.8 MM). Adicionalmente, las Cuentas por Cobrar Comerciales neto también disminuyeron (-4.3%, -S/ 7.5 MM) debido principalmente a las menores facturas (-13.3%, -S/ 23.6 MM) por cobrar relacionadas a la venta de publicidad, así como una menor estimación por pérdida crediticia esperada (-18.7%, -S/ 7.3 MM). Asimismo, es importante mencionar que, a causa de una mayor participación digital en la composición de los ingresos, la cuenta de Inventarios se redujo en S/ 6.3 MM (-13.6%), correspondiendo principalmente a papel, tintas y placas de impresión. Respecto al pasivo corriente, este también disminuyó, debido al menor monto registrado en la Cuenta por Pagar Comerciales (-24.5%, -S/ 42.0 MM) a raíz de las menores facturas por pagar, relacionadas con compras de insumos y servicios; y la menor obligación que se tiene con Televisa S.A. por el derecho de licencia para programas televisivos.

EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ



COMPOSICIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE



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

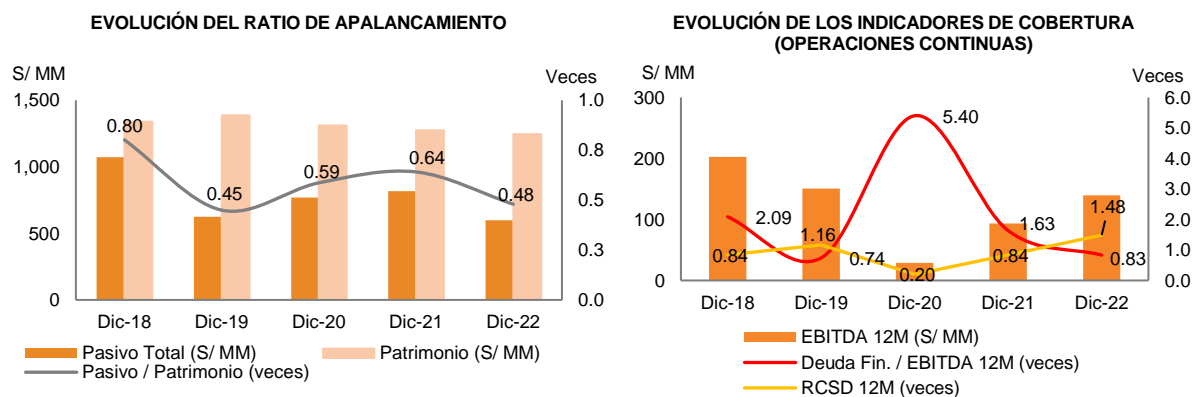
En línea con lo anterior, la prueba ácida obtuvo un valor de 1.06x, superando los resultados al cierre del 2021 (0.97x). Esto muestra la capacidad del Grupo para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El capital de trabajo ajustado¹⁶ sumó un superávit de S/ 20.5 MM, superando lo registrado a diciembre 2021 (-S/ 15.0 MM). Este superávit ocurre como resultado de una mayor disminución en los pasivos corrientes (-37.3%, -S/ 190.8 MM), a comparación de los activos corrientes (-29.3%, -S/ 160.4 MM). Asimismo, El Comercio financia su capital de trabajo a través de pagarés bancarios y cuenta con líneas de crédito otorgadas por instituciones financieras bancarias y no bancarias.

Es importante recalcar que la Compañía viene implementando un plan inmobiliario el cual contempla la venta o generación de rentas sobre activos no operativos; permitiendo generar eventos de liquidez de manera extraordinaria.

Solvencia / Cobertura

Al corte de evaluación, el índice de endeudamiento patrimonial alcanzó 0.48x, siendo menor a lo obtenido al cierre del 2021 (0.64x), esto debido a una mayor reducción del pasivo (-26.9%, -S/ 219.8 MM respecto a dic-2021) en comparación a la reducción del nivel de patrimonio (-2.2%, -S/ 28.6 MM respecto a dic-2021). A detalle, el pasivo total registró menores Obligaciones Financieras (-24.0%) por la amortización de pagarés (-S/ 32.2 MM), pagos de préstamo garantizado *leaseback* (-S/ 3.7 MM) y pagos de préstamos bancarios (-S/ 10.0 MM); adicionalmente, se registraron menores Cuentas por Pagar Comerciales de corto plazo (-24.5%) debido a las inferiores facturas por pagar (-S/ 36.2 MM) relacionadas con compras de insumos y servicios, y menores obligaciones que tiene la Compañía con el proveedor Televisa S.A. respecto a los derechos de programas televisivos (-S/ 44.9 MM); y menor Otras Cuentas por Pagar (-66.8%) como resultado del pago de impuesto a la renta (S/ 82.2 MM) debido a la venta de la subsidiaria Orbis Venture S.A.C. en el 2021. Estas reducciones lograron superar el incremento de la cuenta Pasivo por Derecho de Uso de Activos Arrendados (+131.6%, +S/ 43.5 MM), relacionado a nuevos contratos de arrendamiento de inmuebles y equipos de cómputo para el desarrollo de las operaciones de la Compañía. Asimismo, la reducción del patrimonio se debió principalmente a resultados acumulados (-6.3%).



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

A detalle, la deuda financiera de corto plazo presenció una reducción del 21.6% (-S/ 20.7 MM), mientras que la deuda de largo plazo se redujo en 28.0% (-S/ 16.0 MM). Con ello, la deuda financiera totalizó S/ 116.1 MM; situándose por debajo de lo reportado al cierre del 2021 (S/ 152.8 MM) en línea con los propósitos del Grupo en maximizar los esfuerzos para reducir los niveles de endeudamiento para el 2022.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA (S/ MM)

Deuda	dic-21	dic-22
Préstamos Bancarios	8.4	7.9
Préstamos Bancarios "Programa Reactiva Perú" ¹⁷	13.1	3.6
Pagarés	78.1	46.0
Factoring	35.2	44.4
Préstamos garantizados (leaseback)	18.0	14.3
Total	152.8	116.1
Corriente	95.7	75.0
No corriente	57.1	41.1
Total	152.8	116.1

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

Los niveles de cobertura de la Compañía exhibieron a diciembre 2022 una mejora significativa, producto de la reducción de la deuda financiera y los mejores resultados operativo. Esto se vio reflejado en el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)¹⁸, situándose en 1.48x (dic-2021: 0.84x), revirtiendo la tendencia de posicionarse por debajo de 1.0x en cortes pasados; mientras que, el ratio Deuda Financiera/EBITDA disminuyó a 0.83x (dic-2021: 1.63x), superando incluso los ratios a diciembre 2021.

Es de precisar que la Compañía se encuentra obligada al cumplimiento de *covenants* por los préstamos garantizados obtenidos de las instituciones SIGMA¹⁹ – LEASOP V y LEASOP VI (firmados en noviembre de 2020)

¹⁶ Activo Corriente - Inventario - Gastos pagados por anticipado - Activos mantenidos para la venta - Pasivo Corriente.

¹⁷ Entre mayo y junio de 2020, el Grupo contrajo, préstamos bancarios por un total de S/ 38.6MM, a tasas de interés entre 1.05% y 1.48%, con vencimientos a 3 años y 1 año de gracia.

¹⁸ EBITDA 12M / (Gastos Fin.12M + PC de Deuda Fin.).

¹⁹ EBITDA / Gasto Fin. >= 2.0x, Deuda Fin. / EBITDA < 4.0x, Pasivo / Patrimonio <= 1.25x.

y los préstamos de Santander²⁰ y Banbif²¹ (firmados en 1T21). Asimismo, es preciso indicar que de acuerdo con los resultados obtenidos al cierre del periodo 2022, se cumplieron los covenants financieros de acuerdo con los contratos estructurados.

Las contingencias del Grupo están asociadas principalmente a procesos civiles, laborales, y procedimientos administrativos, los cuales a la fecha se encuentran parcialmente provisionados por un saldo total de S/ 10.2 MM. La Compañía cuenta con un total de 139 procesos judiciales (96 como demandados/denunciados y 43 como demandantes/denunciadores). Dentro de ello, la matriz Empresa Editora El Comercio S.A. enfrenta una demanda de amparo por una supuesta vulneración de los derechos de libertad de expresión tras la adquisición del 54% de las acciones de Prensmart S.A.C en 2013, demanda que a la fecha ha sido declarada fundada en primera instancia, por lo que Empresa Editora El Comercio procedió con la apelación. El 20 de octubre del 2021 notificaron a la empresa que por Sentencia Superior emitida por la Cuarta Sala Civil de la Corte Superior de Lima en la que, en grado de apelación, se ha declarado Nula la mencionada sentencia debido a los vicios procesales observados por dicho órgano. Con eso, el Juzgado deberá emitir un nuevo pronunciamiento.

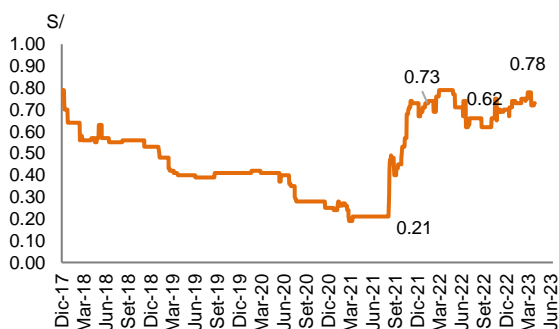
Instrumentos Calificados

Acciones de Inversión (ELCOME1)

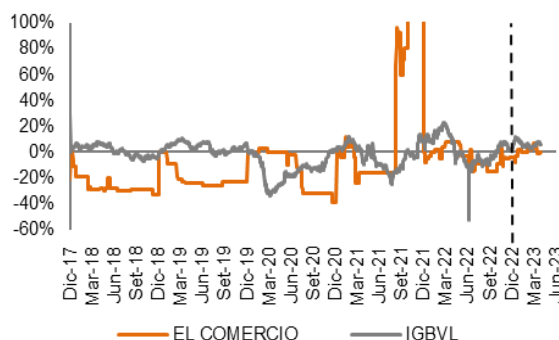
Las acciones de inversión del Grupo (antes acciones de trabajo), tienen derecho de suscripción preferente a fin de evitar que la participación de sus tenedores se diluya, asimismo, pueden capitalizar las cuentas patrimoniales a favor de sus acciones de inversión, participar en la distribución del saldo 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. A diciembre de 2022, el total de las acciones de inversión listadas en la Bolsa de Valores de Lima es de 35,794,872, con valor nominal de S/ 1.00 cada una.

La acción posee un valor beta bajo (mayo-2023: 0.0157), por lo que presenta baja sensibilidad respecto a los movimientos del mercado. Sin embargo, su cotización presenta tres tendencias. La fase decreciente se presenta hasta septiembre 2021, donde se realizó la venta del negocio de PagoEfectivo, y posterior a esto, el precio de la acción disminuyó a S/ 0.21, ocasionando que la demanda aumente y se presente una tendencia creciente durante los meses siguientes. Con ello, a diciembre 2022, el precio de la acción de inversión (dic-2022: S/ 0.70) y finalmente manteniendo una tendencia lateral hasta mayo 2023, la cotización de la acción se incrementó a S/ 0.78.

PRECIO CIERRE DE LA ACCIÓN DE INVERSIÓN – ELCOME1



RENDIMIENTO YTD DE ELCOME1 & IGBVL INDEX



*En los periodos en que la acción ELCOME1 no registra negociaciones, se toma en cuenta el precio cierre de la última negociación previa. Así, en los meses de enero de cada año, la acción no negoció, observándose un YTD de 0%.

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

Política de Dividendos vigente²²

Consiste en 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 la 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. El pago de adelanto podrá hacerse con cargo a utilidades netas del ejercicio o con cargo a resultados acumulados. Durante el 2022, la Compañía pagó dividendos por un total de S/ 68.8 MM.

²⁰ EBITDA / Servicio de Deuda >=1, Deuda Fin Neta / EBITDA <= 4.0x.

²¹ EBITDA Ajustado / (PCDLP + Gastos Fin.) >= 1.1x, Deuda Fin. / EBITDA Ajustado <= 3.5x.

²² Aprobada en Junta General de Accionistas con fecha 27 de marzo de 2019.

Anexo

EMPRESA EDITORA EL COMERCIO S.A. Y SUBSIDIARIAS					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ Miles)					
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Activo Corriente	598,092	453,243	460,585	547,058	386,707
Activo No Corriente	1,812,505	1,559,623	1,619,513	1,545,404	1,457,369
Activo Total	2,410,597	2,012,866	2,080,098	2,092,462	1,844,076
Pasivo Corriente	526,103	398,961	447,394	511,534	320,776
Pasivo No Corriente	546,374	225,459	321,636	305,925	276,906
Pasivo Total	1,072,477	624,420	769,030	817,459	597,682
Patrimonio	1,338,120	1,388,446	1,311,068	1,275,003	1,246,394
Deuda Financiera	422,667	111,278	157,239	152,787	116,101
Corto Plazo	202,885	108,177	128,152	95,712	75,022
Largo Plazo	219,782	3,101	29,087	57,075	41,079
ESTADO DE RESULTADOS (S/ Miles)*					
Ingresos Totales	1,124,571	1,077,701	666,978	786,173	797,546
Costo de Ventas	704,307	696,759	473,002	531,709	508,418
Utilidad Bruta	420,264	380,942	193,976	254,464	289,128
Gastos Operativos	-336,885	-264,871	-253,292	-262,898	-215,559
Utilidad Operativa	83,379	116,071	-59,316	-8,434	73,569
Gastos Financieros Netos	-31,788	-18,005	-22,898	-29,947	-25,178
Utilidad Neta op. continuas	19,131	62,505	-77,988	-45,479	19,857
EBITDA	202,519	150,512	29,110	93,496	139,543
Utilidad Neta 12M	28,677	128,230	-72,176	239,047	29,833
EBITDA 12M	202,519	150,512	29,110	93,496	139,543
INDICADORES FINANCIEROS					
Liquidez					
Liquidez General (veces)	1.14	1.14	1.03	1.07	1.21
Prueba Ácida (veces)	0.84	0.92	0.88	0.97	1.06
Capital de Trabajo (S/ miles)	71,989	54,282	13,191	35,524	65,931
Capital de Trabajo Ajustado (S/ miles)	-84,175	-30,410	-54,701	-14,999	20,463
Gestión (días)					
Periodo Promedio de Cobro	70	66	88	69	66
Periodo Promedio de Pago	82	72	119	127	103
Días Inventarios	49	46	52	36	30
Ciclo de Conversión de Efectivo	37	39	20	23	6
Solvencia y Cobertura (veces)					
Pasivo Total / Patrimonio	0.80	0.45	0.59	0.64	0.48
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.39	0.18	0.20	0.19	0.19
Deuda Financiera / EBITDA 12M*	2.09	0.74	5.40	1.63	0.83
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M*	1.61	0.10	0.30	1.09	0.27
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M*	0.84	1.16	0.20	0.84	1.48
Rentabilidad					
ROE 12M*	1.4%	4.6%	-5.6%	-3.5%	1.6%
ROA 12M*	0.8%	2.8%	-3.7%	-2.2%	1.1%
ROE 12M (op. continuas + discontinuas)**	2.1%	9.2%	-5.5%	18.7%	2.4%
ROA 12M (op. continuas + discontinuas)**	1.2%	5.8%	-3.5%	11.4%	1.6%
Margen Bruto 12M*	37.4%	35.3%	29.1%	32.4%	36.3%
Margen Operativo 12M*	7.4%	10.8%	-8.9%	-1.1%	9.2%
Margen EBITDA 12M*	18.0%	14.0%	4.4%	11.9%	17.5%
Margen Neto 12M*	1.7%	5.8%	-11.7%	-5.8%	2.5%
INDICADORES DE MERCADO					
Acciones de Inversión (en miles)	35,795	35,795	35,795	35,795	35,795
Precio Cierre Acción de Inversión (S/)	1.59	1.20	0.80	0.90	0.70
Utilidad por Acción de Inversión 12M (S/)	0.09	0.41	-0.23	0.77	0.93

*Los gastos financieros netos reflejan la suma de los ingresos financieros, los gastos financieros y la diferencia de cambio neta.

**Desde 2018 corresponde únicamente a operaciones continuas (Prensa, Radiodifusión y Servicios Empresariales).

***Incluye además Educación (vendida en 2018) y Entretenimiento (vendida en septiembre 2019).

EBITDA excluye partidas no recurrentes.

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