

## REPRESENTACIONES QUÍMICA EUROPEA S.A.

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de junio 2018  
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 30 de enero de 2019  
Sector Salud, Perú

### Equipo de Análisis

Rocío Zeballos Albán  
[rzeballos@ratingspcr.com](mailto:rzeballos@ratingspcr.com)

Daicy Peña Ortiz  
[dpena@ratingspcr.com](mailto:dpena@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	jun-17	dic-17	jun-18	jun-18 <sup>2</sup>	jun-18
Fecha de comité	23/02/2018	31/05/2018	23/11/2018	14/01/2019	30/01/2019
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea	PE2-	PE2-	PE2-	PE2-	PE2-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**PE2:** Emisiones con certeza de pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PE2 y PE3.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. 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. 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 PE2- al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea. Esta decisión se sustenta en la amplia experiencia que tiene la empresa en el principal nicho de mercado al que se dirige, así como en el crecimiento sostenido de sus ingresos y la mejora de la calidad de su cartera. Por otro lado, la calificación interioriza la concentración que presenta en sus principales clientes y la dependencia de su principal proveedor; así como los retos que se tienen en reforzar gradualmente sus políticas internas de manejo de cuentas con relacionadas y créditos a clientes. Finalmente, la calificación considera la ampliación del monto del programa.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Experiencia de la empresa y posicionamiento de sus productos:** Representaciones Química Europea (RQE) cuenta con 18 años en el mercado, los que le han permitido adquirir un amplio conocimiento de su principal segmento de hemodiálisis y posicionar sus productos en el mismo.
- **Tendencia creciente de las ventas:** Durante el periodo de estudio 2013 - junio 2018, la empresa ha mostrado un incremento sostenido de sus ingresos gracias a diferentes factores tanto internos como externos dentro de los cuales destacan el crecimiento del mercado, cambios normativos, mayor posicionamiento del producto y una gestión más profesionalizada. Así, a jun-18 se alcanzó una expansión de 51.1%, beneficiando moderadamente los niveles de rentabilidad, obteniendo un margen operativo y neto de 12.6% y 8.4%, respectivamente.
- **Mejora sostenida de la calidad de la cartera:** En los últimos tres semestres se aprecia una mejora sostenida de la calidad de la cartera, la que se refleja en la menor posición de cuentas comerciales por cobrar de largo plazo, la que pasó de representar en promedio el 15.8% del activo en los primeros cuatro años de estudio<sup>3</sup> a 0.3% al corte de evaluación. Esta variación estuvo explicada principalmente por la gestión de la empresa en la recuperación de cuentas por cobrar atrasadas.
- **Mejora en los niveles de liquidez:** Producto del cambio de fuentes de fondeo desde sistema bancario al mercado de capitales, la empresa exhibe una mejora en sus niveles de liquidez, así, al corte de evaluación la razón de liquidez ácida se ubicó por encima de la unidad, cerrando en 1.14 veces (dic-17: 0.68 veces). Esta mejora estuvo sustentada principalmente en el crecimiento del flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento en 237.5%, dadas las emisiones en el mercado alternativo de valores, compensando así el flujo de caja libre generado en el periodo.

<sup>1</sup> EEFF no auditados.

<sup>2</sup> Corresponde a la calificación de la ampliación del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

<sup>3</sup> 2013: 13.7%, 2014: 27.0%, 2015: 14.9% y 2016: 7.4%.

- **Concentración en portafolio y dependencia de su principal proveedor:** El portafolio de la empresa cuenta con cuatro líneas principales de productos, de las cuales la de Hemodiálisis representa el 87.1% de los ingresos, oncología 7.9%, laparoscopia 0.9% y desinfectantes 0.3%. En cuanto a la cartera de clientes se observa que el principal cliente concentró el 8.3% de las ventas, mientras que los 20 primeros clientes concentraron el 51.2%. Finalmente, su principal proveedor representó el 73.3% de las compras. Cabe señalar que la empresa tiene como objetivo reducir estos niveles en el largo plazo.
- **Ampliación del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea:** En diciembre de 2018 se aprobó ampliar el monto del programa vigente de US\$1,000M a US\$ 2,000M, manteniéndose el resto de las condiciones. De acuerdo a lo indicado por la empresa, esta ampliación se sustentaría en el crecimiento que se tiene proyectado y los mayores requerimientos de capital de trabajo que se darían en caso se incrementen las ventas en el sector privado, al que le otorgan plazos de crédito de 90 días en promedio. Asimismo, dentro de la ampliación del programa se mantiene el resguardo de apalancamiento financiero por 2.2 veces como máximo; a jun-18 este indicador se ubicó en 1.17 veces y en caso se diera la ampliación del programa a US\$ 2.00M al mismo corte de evaluación el indicador se incrementaría a 1.56 veces por lo que se mantendría dentro del rango del *covenant* señalado, no apreciándose un incremento en el riesgo de endeudamiento de la empresa.

### Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Perú) el cual fue aprobado en Sesión de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.*

### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de diciembre 2013, 2014 y 2015, estados financieros auditados al 31 de diciembre 2016 y 2017, y estados financieros no auditados al 30 de junio 2017 y 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera.
- **Riesgo de Liquidez:** estados financieros del periodo evaluado.
- **Riesgo de Solvencia:** estados financieros del periodo evaluado y estructura de financiamiento.

### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** i) La información presentada por la empresa no mantiene uniformidad en su estructura y detalle dentro de los periodos 2013 al 2015. Asimismo, durante el 2017 se inició la aplicación de la normativa IFRS en la contabilidad de la empresa, lo que redituó en cambios importantes en los EEEF 2016 y junio 2017, los cuales fueron re-expresados impactando principalmente los indicadores de rentabilidad; ii) No se dispone de información de fuentes oficiales sobre la evolución de los segmentos en los que se desempeña la empresa.
- **Limitaciones potenciales:** i) La empresa viene implementando y reforzando una política de otorgamiento de crédito, la cual irá ajustándose gradualmente. Se mantendrá el monitoreo de la misma y su efecto en la calidad de la cartera. ii) Se requiere definir una política formal de cobranza a empresas relacionadas y personas vinculadas.

### Hechos de Importancia

- El 24 de enero de 2019, se informó la recepción de la resolución de la Intendencia General de la SMV, en la que se resuelve disponer el registro de la actualización por variación fundamental, del Prospecto Marco del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, en la sección de los Valores Mobiliarios y/o Programas de Emisión inscritos en el Mercado Alternativo de Valores del Registro Público del Mercado de Valores, la misma que consiste en la ampliación del monto del programa.
- El 09 de enero de 2019, se informó que el Sr. Carlos Leoncio Rivadeneira Espinoza tiene el cargo de Director Suplente desde el 05.01.16.
- El 14 de diciembre de 2018, se informó que la Asamblea General de Obligacionistas aprobó la ampliación del monto del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea desde US\$1MM hasta US\$2MM, o su equivalente en soles.
- El 14 de diciembre de 2018, se informó que la Junta General de Accionistas aprobó la ampliación del monto del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea desde US\$1MM hasta US\$2MM, o su equivalente en soles.
- El 13 de diciembre de 2018, se informó que la Junta General de Accionistas aprobó la emisión de deuda por parte de la Sociedad mediante instrumentos representativos de deuda, a través de la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, hasta por US\$1MM, o su equivalente en soles; otorgando poderes al Gerente General para que pueda complementar las condiciones y características del programa, que no hayan sido aprobadas en dicha junta.
- El 10 de diciembre de 2018, se informó que se ha realizado la convocatoria a la Asamblea General de Obligacionistas del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, siendo la primera convocatoria el 14.12.18 y la segunda el 21.12.18, con la siguiente agenda: Ampliación del monto del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea desde US\$1MM hasta US\$2MM, o su equivalente en soles.
- El 22 de mayo de 2018, se informó la emisión de la serie B de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, por un monto de US\$ 258M, con un valor nominal individual de US\$ 1,000, con un vencimiento 360 días, bajo la par, cupón cero, rendimiento implícito de 6% y un precio de colocación de 94.3396%.
- El 28 de febrero de 2018, se informó la emisión de la serie A de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, por un monto de US\$ 742M en instrumentos de corto plazo, la oferta fue del mismo monto, tasa 5.8125%, vencimiento 24.02.19.

- El 23 de febrero de 2018, se informó que la empresa decidió emitir la serie A de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, por un monto de US\$ 500M ampliable a US\$ 1.00MM, a un plazo de 360 días, bajo la par, cupón cero.
- El 11 de agosto del 2017, la empresa informa que Icontec International, les ha otorgado la Certificación ISO 9001:2015 luego de haber auditado el Sistema de Gestión de la organización. Esta certificación cuenta con una duración de 3 años.
- El 27 de junio del 2017, se presentó ante Registros Públicos la inscripción del aumento de capital social por S/ 1'368,315.00, por capitalización de utilidades, acuerdo al que se llegó en la Junta General de Accionistas del 09.05.2017.
- El 27 de junio del 2017 se presentó ante Registros Públicos la inscripción de dos nuevos Directores Titulares: Sr. José Humberto Ávalos Hernández y Sr. Víctor Mariano Guevara Torres, quienes fueron nombrados por acuerdo de la Junta General de Accionistas del 09.05.2017.

## Contexto Económico

### Entorno Macroeconómico<sup>4</sup>

La producción nacional durante el segundo trimestre del 2018 fue de 5.4%, siendo la tasa más alta desde el 2013, lo que permitió finalmente que la actividad económica nacional presente un crecimiento de 4.3% durante los primeros seis meses del año en términos interanuales. Asimismo, se dio una evolución favorable de la demanda interna, dinamizada por el incremento del consumo y de la inversión; a lo cual se suma un importante incremento de las exportaciones tanto tradicionales como no tradicionales. A nivel sectorial, los segmentos que sustentaron la expansión fueron manufactura, otros servicios y agropecuario, mientras que el sector minería e hidrocarburos presentó un retroceso de 0.02%.

Este crecimiento es mayor al que se había proyectado a principios de año, debido principalmente al mayor dinamismo del sector manufacturero, construcción y así como por las mejoras de las expectativas de los inversionistas ante un escenario político. Cabe señalar que el BCRP aumentó 3 veces el pronóstico de crecimiento para el 2018 (4.0%), después de haberla reducido 2 veces durante el primer trimestre del presente año, basados en las mejores condiciones externas y el gasto público. A nivel sectorial, se estima que las actividades primarias presentarían el mayor dinamismo con énfasis en el sector de pesca y una recuperación del sector minero. Asimismo, las proyecciones contemplan un comportamiento positivo de la producción de petróleo y una mayor expansión de la producción agropecuaria en un entorno de condiciones climatológicas más normales.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017	1S2018	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.3%	4.0%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.3%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	20.4%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	6.1%	7.5%	8.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-0.1%	0.1%	4.0%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.08%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.23	3.29	3.28
Tasa de Interés de Referencia	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75

Fuente: \*Reporte de inflación junio 2018 BCRP, INEI / Elaboración: PCR

## Contexto Sistema

El presupuesto asignado al sector salud para el periodo 2018 es el mayor de los últimos 10 años, situándose en S/ 16,027 millones, 16.2% más que en el año anterior y representando el 10.2% del total. Este aumento estaría destinado principalmente a: i) recursos humanos, fortalecimiento y optimización del Seguro Integral de Salud, incrementar las compras de medicinas y vacunas, mejorar la operatividad de los establecimientos de salud del primer nivel dentro de las redes integradas y la reconstrucción. En cuanto a la ejecución presupuestal del Gobierno Nacional, el Ministerio de Salud indica que se ha ejecutado el 75% del presupuesto a setiembre 2018 y se espera cerrar el año en 95%.

Asimismo, según el Índice de calidad y acceso a la atención médica, elaborado por The Lancet en 2018, Perú ocupa el puesto 94 de 195 economías evaluadas, colocándose por debajo de países como Chile (49), México (91) y Colombia (81). Para mejorar en este aspecto, es necesario contar con infraestructura, lo que no se viene dando en el Perú.

## Análisis de la institución

### Reseña

Representaciones Química Europea S.A. (en adelante RQE o la Empresa) inició sus actividades en diciembre de 1999 en la ciudad de Lima, con el objetivo de suministrar material médico al mercado de salud tanto privado como público. En el tiempo se ha consolidado en el segmento de Hemodiálisis y posteriormente incursionó en los segmentos de Oncología, Laparoscopia y desinfectantes.

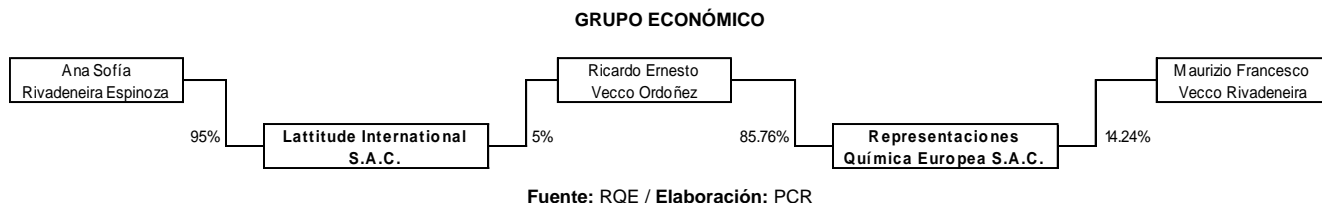
### Grupo Económico

La sociedad está organizada bajo la estructura de grupo económico con la empresa Lattitude International S.A.C., asimismo, mantiene operaciones con la empresa relacionada Logística Médica Integral S.A.C. bajo el siguiente detalle:

<sup>4</sup> Fuente: Reporte de inflación junio 2018 – BCRP

*Lattitude Internacional S.A.C.*, empresa dedicada a la distribución y venta de material médico en las líneas de negocio de Hemodiálisis, Oncología, Laparoscopia y Desinfectantes, principalmente a nivel de regiones. Los accionistas de dicha empresa son el Sr. Ricardo Vecco Ordoñez (5%) y su esposa Sra. Ana Sofía Rivadeneira Espinoza (95%).

*Logística Médica Integral S.A.C. (Logimédica)*, es una droguería que brinda servicio de almacenamiento tercerizado, con espacios diseñados según los requerimientos que exige el Ministerio de Salud. Los accionistas de dicha empresa son la esposa del principal accionista de RQE, Sra. Ana Sofía Rivadeneira Espinoza (50%) y su hermano, el Sr. Jorge Manuel Rivadeneira Espinoza (50%).



### **Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social**

Producto del análisis efectuado, consideramos que RQE tiene un nivel de desempeño aceptable<sup>5</sup>, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño regular<sup>6</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual, presentado en comité del 31.05.2018.

### **Accionariado, Directorio y Plana Gerencial**

La Empresa es de corte familiar, contando con dos accionistas, el Sr. Ricardo Vecco e hijo Sr. Maurizio Vecco, quienes a su vez forman parte del directorio y participan activamente de la Gestión de RQE.

El Directorio se formó en el año 2016 y se ha ido ampliando gradualmente. A junio 2018 cuenta con 6 miembros, quienes en su mayoría a la vez participan en cargos de gestión de la empresa: (i) Presidencia: a cargo del Sr. Ricardo Vecco, Administrador de profesión, con 15 años de experiencia en Finanzas y gestión de Tesorería; actualmente se desempeña además como Gerente General de la empresa; (ii) Sr. Maurizio Vecco, es Ingeniero Industrial de profesión, cuenta con experiencia como Consultor de Procesos, y se desempeña adicionalmente como Jefe de Operaciones en Química Europea; (iii) Sra. Ana Sofía Rivadeneira Espinoza Bióloga de profesión, con experiencia como Funcionaria en Bancos y empresas de Seguros, a su vez se desempeña como Gerente de RRPP e Institucionales; (iv) José Ávalos Hernández, Contador público colegiado y MBA en Administración Estratégica de Negocios, con Especialización en Finanzas y Estadística, cuenta con 25 años de experiencia en operaciones estratégicas y finanzas, adicionalmente es director y consultor de otras empresas de diversos sectores económicos; (v) Sr. Víctor Mariano Guevara Torres, quien ha realizado un Postgrado de Desarrollo Sostenible en la Universidad de Lima y MBA en la Universidad Pacífico, cuenta con 10 años de experiencia en proyectos de mejora y transformación en diferentes sectores; (vi) finalmente como Director Alterno, se encuentra el Sr. Carlos Rivadeneira, quien es ejecutivo de ventas, con 20 años de experiencia en la supervisión de estrategias comerciales en el rubro masivo y golosinas, desempeña adicionalmente, el cargo de Jefe Comercial.

Asimismo, en otros puestos de Gestión, se tiene al Sr. Nikolai Ríos, Ingeniero Industrial con especialización en Administración de Empresas, cuenta con 9 años de experiencia en la gestión y desarrollo de negocios, diseño y rediseño de procesos en las áreas de Talento Humano, Calidad, Finanzas y Planeamiento Estratégico en empresas del Rubro Industrial y Servicios. Finalmente, en el tercer trimestre del 2017, se unió a la compañía el Sr. Ángel Rosas Carnero como Gerente del área Comercial. El Sr. Rosas es Químico Farmacéutico de profesión y cuenta con una amplia experiencia en el rubro.

ACCIONARIADO, DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (JUNIO 2018)			
ACCIONISTAS		PLANA GERENCIAL	
		Profesión	
Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez	85.76%	Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez	Gerente General
Maurizio Francesco Vecco Rivadeneira	14.24%	Ana Sofía Rivadeneira Espinoza	Ger. de RRPP e
DIRECTORIO		Profesión	
Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez	Presidente	Maurizio F. Vecco Rivadeneira	Jefe de
Ana Sofía Rivadeneira Espinoza	Directora	Nikolai Ríos	Jefe Adm. Finanzas
Maurizio Francesco Vecco Rivadeneira	Director	Ángel Rosas Carnero	Gerente Comercial
José Humberto Ávalos Hernández	Director	Carlos Rivadeneira Espinoza	Jefe Cuentas Clave
Víctor Mariano Guevara Torres	Director		
Carlos Leoncio Rivadeneira Espinoza	Director Suplente		

Fuente: RQE / Elaboración: PCR

<sup>5</sup> Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>6</sup> Categoría GC5, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

## Operaciones y Estrategias

---

### Operaciones

La empresa importa y comercializa material médico, realizando sus operaciones principalmente en Lima, para lo cual cuenta con un almacén propio ubicado en Lince y un almacén alquilado en el Callao; asimismo, recientemente ha adquirido como inversión un terreno en Av. Rimac, Callao.

Por otro lado, el personal de la empresa a jun-18 fue de personas (jun-17: 37 personas), de las cuales 7 conforman el equipo comercial, realizando ventas *in situ*.

### Productos o Líneas de Negocio

La empresa cuenta con 4 líneas de negocio: Hemodiálisis, Oncología, Laparoscopia y Desinfectantes. Sin embargo, las principales a jun-18 son Hemodiálisis y Oncología.

- **Hemodiálisis:** Esta línea cuenta con un portafolio de 16 productos, entre los cuales encontramos máquinas de Hemodiálisis de marca Toray, diferentes Kits de catéteres, sets de línea arterial venosa, filtros para diálisis de bajo flujo, agujas y filtros para diálisis.
- **Oncología:** el portafolio oncológico cuenta con 5 productos: agujas para catéteres y con pistón de seguridad, catéteres implantables, apósitos para fijación y Flebo extractor con olivas intercambiables.
- **Laparoscopia:** Esta línea cuenta con 27 productos de diferentes marcas, los que incluyen cámaras, fuentes de luz, torre de laparoscopia, así como diversos instrumentos operatorios.
- **Desinfección:** En esta línea se comercializa desinfectante por galones de 5 litros.

Durante el primer semestre del 2018 la participación de cada línea con respecto a los ingresos de la empresa fue la siguiente: Hemodiálisis 87.1%, Oncología 7.9%, Laparoscopia 0.9%, Desinfectantes 0.3%, y otros 3.8%, siendo similar a la del mismo periodo del año anterior. (jun-17: Hemodiálisis 85.2%, Oncología 11.8%, Laparoscopia 1.4%, Desinfectantes 1.0%, otros: 0.7%).

### Clientes

La empresa dirige sus ventas tanto al sector público como al privado; a junio 2018 estos representaron el 38.8% y 55.2%, respectivamente, apreciándose así una orientación cada vez mayor del portafolio hacia el sector privado, puesto que hasta el periodo 2016 el sector público representaba la mayor porción de la cartera (68.5%). Este cambio estuvo explicado principalmente, por el incremento significativo de las ventas a las clínicas de diálisis privadas en 169.5% y por el menor crecimiento con Essalud por 3.4%, nicho de mercado en el que se no se esperan mayores avances. Consecuentemente, por segmentos la composición del portafolio quedó concentrada principalmente en clínicas de hemodiálisis con el 44.3%, -las cuales prestan el servicio como intermediarios del estado directamente a pacientes dializados-; y Essalud en diferentes ciudades con el 32.9%; en menor medida se encuentran el MINSA y hospitales de las fuerzas armadas (5.9%), clínicas privadas (5.3%) y distribuidores (3.9%).

De manera individual, se tiene que el principal cliente representó el 8.3% de los ingresos, los 5 principales clientes concentraron el 27.8%, mientras que los 20 primeros clientes concentraron el 55.4%, (jun-17: 13.7%, 34.1% y 66.9%, respectivamente), cerrando con una cartera de 176 clientes recurrentes (jun-17: 147). Sin embargo, de manera consolidada, Essalud se constituye como el principal comprador.

Por su parte, la distribución del portafolio por zona incrementó su participación en Lima con el 73.3% (+5.5 p.p.), dado que en esta área se encuentran la mayor cantidad de clínicas de hemodiálisis, segmento en el que RQE creció de manera importante en los últimos doce meses. Asimismo, la zona norte se mantuvo como la segunda en representatividad, participando del 10.5% del portafolio, mientras que la zona centro, sur y oriente representaron el 9.4%, 4.7% y 2.1% restante. Cabe señalar que en la zona oriente no se registraban ventas en el mismo periodo del año anterior, el crecimiento en esta zona y en la zona centro, responden a estrategias tomadas por la gerencia orientadas a incentivar las colocaciones comerciales tanto en el sector público como privado en estos sectores.

En cuanto a la política de cobranza, no se han registrado cambios en el primer semestre del año y se mantiene en su mayoría (99.7%) al crédito, con plazos que van desde 30 hasta 90 días dependiendo del segmento al que pertenece el cliente (30 días para Minsa, Essalud y las FF.AA., y 90 días para los centros de diálisis y clínicas privadas). Cabe señalar que al corte de evaluación se registran cuentas cobrar con atrasos mayores a 90 días por S/ 217M (1.2% del activo total), de las cuales S/ 62M se reclasificaron al activo no corriente por tener un plazo mayor a 365 días de atraso.

### Proveedores

Las compras más representativas están dadas por los productos que importa y comercializa la empresa, los que representaron el 89.8% de las compras del primer semestre 2018, mientras que el 10.2% restante se da en compras y servicios locales.

En el primer semestre del año se registraron importaciones por S/ 6.45MM, 4.8% más que en el mismo periodo del año anterior, y se mantuvieron concentradas principalmente con la empresa Bain de China (73.3%), con quienes se ha renegociado la política de compras, la que pasó de adelantos en efectivo al 50% y cancelación del 50% restante a los 30 días del pedido inicial a crédito a 150 días, respaldado por cartas de crédito de instituciones financieras. Otros proveedores importantes fueron: Medcomp de USA (9.2%), Toray de Japón (8.9%), Tianjin (2.4%) y Wisap de Alemania (2.2%).



### **Estrategias corporativas**

La estrategia principal de la empresa ha sido especializarse en el segmento de Hemodiálisis y trabajar en el cambio de percepción de los clientes sobre los productos de proveniencia China en el sector salud, gracias a ello ha logrado un crecimiento sostenido año a año.

Asimismo, a partir del 2016 la empresa empezó a realizar cambios internos a fin de profesionalizar la gestión de la misma con el objetivo de crecer de manera eficiente en sus mercados actuales y liderarlos permanentemente a largo plazo. Así, durante el 2017 se incorporaron dos directores externos y se reforzó el equipo comercial a través de la contratación de un gerente comercial con amplia experiencia en el rubro.

Adicionalmente se ha definido el plan estratégico para el 2018-2019, el cual se basa en cuatro pilares: i) Gestión integral del personal: a fin de interiorizar la cultura empresarial, atraer talentos y formar un equipo de alto desempeño; ii) Gestión integral de la calidad en diferentes áreas como la comercial, administración y distribución; iii) Gestión orientada al cliente: relacionado al posicionamiento, desarrollo del mercado en provincias y desarrollo de nuevos productos y servicios, impactando así en el cuarto pilar que es el iv) Crecimiento Sostenido del Negocio. Asimismo, el 02 de abril de 2018, se definieron los objetivos específicos para dicho periodo de acuerdo al siguiente detalle: crecimiento, sostener márgenes, la eficiencia y uso de capital (Programa *Performance Management*). Estos lineamientos tienen el apoyo del directorio para ejecutar y monitorear el desempeño, esperando generar compromisos con el personal clave para lograr la disciplina financiera y mejores prácticas gestión. Los lineamientos han sido comunicados al mercado como *guidance* 2018 y son informados su cumplimiento trimestralmente como política de relación con inversionistas.

Por línea de producto las estrategias a largo plazo son: i) Hemodiálisis: sostener los márgenes de rentabilidad, crecimiento sostenido del *market share* y mejora en el *mix* de canales; ii) Oncología: incrementar su actividad en clínicas particulares; iii) Laparoscopia: dotar de recursos a fin de incrementar la participación en el portafolio.

En cuanto a la estrategia de *Princing*, se manejan precios diferenciados de acuerdo al tipo de cliente que se atiende y en línea con la oferta de la competencia.

### **Posición competitiva**

El sector salud, requiere del abastecimiento de una amplia gama de productos, de acuerdo con cada especialidad médica, motivo por el cual se encuentra atomizado. Como se ha mencionado, RQE se dirige principalmente al nicho de hemodiálisis, motivo por el cual se analizará su participación en dicho segmento.

Este segmento es atendido además por 3 grandes corporaciones con presencia global, quienes son competidores directos de RQE en el producto de filtros de diálisis con la siguiente participación de mercado a agosto 2018<sup>7</sup>: Nipro Medical Corp. de Japón con el 29.9%, Fresenius de Alemania con el 26.0% y Braun de Alemania con el 6.1%. Estas empresas cuentan con portafolio completo para atender el segmento de hemodiálisis desde material y equipos médicos hasta servicios hospitalarios, sin embargo, su amplitud de portafolio considera especialidades relacionadas y no relacionadas a Hemodiálisis, por tanto, RQE considera que tiene una ventaja competitiva en ese aspecto ya que casi todos sus recursos están orientados a dicho nicho.

Asimismo, la Empresa y dos empresas peruanas participan de este mercado bajo el siguiente detalle: RQE con el 21.2%, Medifarma 15.1%, y Equipos Médicos del Perú con el 1.6% restante.

### **Análisis Financiero**

---

#### **Balance General:**

A junio 2018 el activo total de la empresa se ubicó en S/ 18.00MM, siendo 9.3% mayor que al cierre de diciembre 2017 (S/ + 1.54MM), dado el avance del activo no corriente en 35.7%, debido principalmente a la compra de un terreno en el Callao como inversión por S/ 1.35MM, con lo que su participación sobre el activo total se incrementó en 5.7 p.p., cerrando en 29.4%. Otras cuentas que mantuvieron su representatividad en el activo no circulante fueron el activo fijo (20.4%) y las cuentas por cobrar a su afiliada Logística Médica por S/ 204M (1.1%), las que se mantuvieron durante todo el periodo de estudio (2013 – junio 2018); al respecto la Empresa indica que se viene estudiando la posibilidad de tomar control de dicha empresa, lo que se tendría definido luego del *Due Dilligence* que se viene realizando.

En cuanto el activo corriente, este participó del 70.6% del activo total, y respecto al cierre del año anterior se incrementó en 1.1% (S/ +143M), lo que si bien no fue significativo, las principales cuentas que lo conforman registraron movimientos importantes. Así, las cuentas por cobrar comerciales de corto plazo se incrementaron en 17.1%, dado el incremento de las ventas a centros de diálisis ya comentado; a los cuales se le financia a un plazo mayor que los clientes del sector público (90 días vs. 30 días). Asimismo, los inventarios retrocedieron en 17.5% debido al incremento de las ventas registrado en el periodo. Por otro lado, se mantuvieron como parte de las principales partidas otras cuentas diversas (8.4%) -en la que se registra principalmente depósitos en garantía en bancos por las diferentes obligaciones vigentes-; y el efectivo y equivalentes (5.0%).

---

<sup>7</sup> Se consideraron las ventas realizadas a Essalud, Minsa, FFAA, y sector privado, según data proporcionada por RQE.

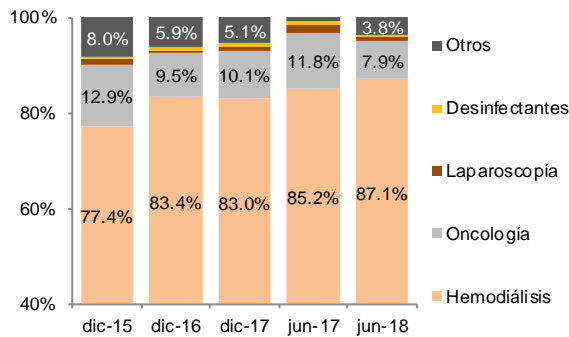
Por otro lado, el pasivo total cerró jun-18 en S/ 9.34MM, avanzando en 2.4% respecto a dic-17 (S/ +221M), representando el 51.7% de la estructura de financiamiento de la empresa. El incremento se debió a la mayor deuda financiera de largo plazo que tomó la empresa a fin de adquirir el terreno ubicado en el Callao, con lo que el pasivo no corriente pasó de representar el 7.4% de los activos a 12.1% (S/ + 975M). En cuanto al pasivo corriente, este fue menor en 9.5% (S/ -754M), explicado principalmente por el retroceso en cuentas por pagar a proveedores en S/ -1.04MM dado que con su principal proveedor, Bain de China, se viene trabajando ahora con cartas de crédito de instituciones financieras, las que respaldan la utilización de los créditos de importación otorgados por Bain, por lo que la deuda indirecta registrada por este tipo de financiamientos indirectos en centrales de riesgo se ubicó en S/ 7.72MM, incrementándose en S/ 1.84MM respecto a dic-17. Impulsado esta tendencia, se dio una disminución en otros pasivos diversos en S/ - 432M, explicado por el pago de obligaciones a favor de un cliente, dado litigio que se resolvió al corte de evaluación. Asimismo, se dio una disminución en la partida préstamos de accionistas por S/ -366M, dado el pago de regalías al Sr. Ricardo Vecco, principal accionista, por concepto de uso de marca. Mitigando esta disminución, se registró un avance importante en la deuda financiera de corto plazo por S/ 1.16MM, explicada por la emisión de instrumentos financieros por US\$ 1MM en utilización de su primer programa de corto plazo, reemplazando obligaciones de corto plazo bancarias.

Finalmente, el patrimonio neto se situó en S/ 8.30MM siendo mayor en 12.9% respecto al de dic-17, dado el avance de los resultados acumulados por inclusión de la utilidad neta generada en el 2017. Cabe señalar que el capital social representa el 50.7% del patrimonio y financia el 23.4% del activo a jun-18.

### Eficiencia Operativa

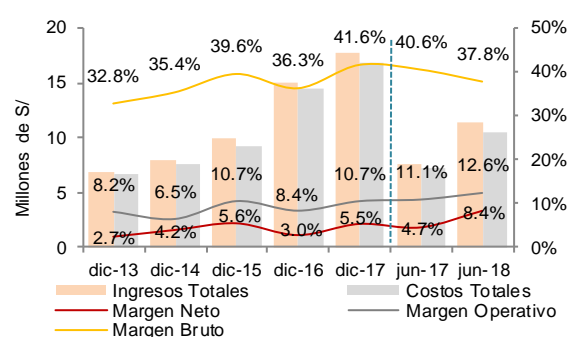
Al corte de evaluación se mantiene la tendencia creciente de las ventas exhibida durante el periodo de estudio<sup>8</sup>. Así, a jun-18 las ventas totalizaron S/ 11.34MM, incrementándose en 51.1% en términos interanuales, explicado principalmente por las mayores ventas a centros de hemodiálisis y distribuidores, pese al menor crecimiento en entidades del sector público. Cabe señalar que este crecimiento estuvo en línea con lo presupuestado al inicio del periodo, el que considera un crecimiento interanual de 28.6%.

**PARTICIPACIÓN DE LOS PRODUCTOS EN LOS INGRESOS**



Fuente: RQE / Elaboración: PCR

**INGRESOS, COSTOS TOTALES Y MARGENES DE RENTABILIDAD**



Fuente: RQE / Elaboración: PCR

En cuanto al Costo de Ventas, que está relacionado principalmente por el costo de los productos que importan, se registró un crecimiento mayor al de las ventas por 58.1%, explicado principalmente por las mayores compras de productos de la línea de hemodiálisis (+62.4%), los cuales presentan un menor margen que el resto de los productos. Consecuentemente, el margen bruto pasó de representar el 40.6% de las ventas en jun-17 a 37.8% al corte de evaluación.

En cuanto a los gastos operativos, se aprecia un aumento significativo de los mismos por 29.2%, debido al incremento de los gastos de personal (+44.9%), gastos diversos de gestión (+85.3%) y servicios prestados por terceros (+9.4%). En detalle se tiene que los gastos de personal se incrementaron en línea con las mayores ventas, dado que se ofrecen bonos por cumplimiento de ventas al personal del área comercial, y en menor medida se tuvo como efecto el registro del pago mensual a los miembros del directorio, política que anteriormente se manejaba en algunos meses del año puntualmente. Asimismo, los mayores gastos de gestión se explican por las provisiones para el pago de regalías al principal accionista. Finalmente, los mayores gastos por servicios de terceros estuvieron relacionados a los servicios de almacenaje tercerizados que amplió la empresa, los cuales se encuentran en proceso de revisión a fin de optimizarse en los próximos periodos. Pese al incremento de las salidas de caja operativas, estas consumieron una menor porción de los ingresos respecto al mismo periodo del año anterior, al pasar de 29.5% a 25.2%. De esta manera el margen operativo se ubicó en 12.6% (jun-17: 11.1%). Cabe señalar que RQE asigna el 40% de los GO a ventas y el 60% restante a gastos administrativos.

Asimismo, dado el cambio de la deuda financiera de corto plazo de estar mayoritariamente en instituciones bancarias, al mercado de capitales, los gastos financieros se redujeron al pasar de 5.2% de las ventas a 1.6% en los últimos doce meses. Por lo que el margen neto mejoró en 3.6 p.p., alcanzando un beneficio neto de S/ 946M.

<sup>8</sup> 2013: +19.6%, 2014: +15.0%, 2015: +25.9%, 2016: 52.0%, 2017: 17.9%.

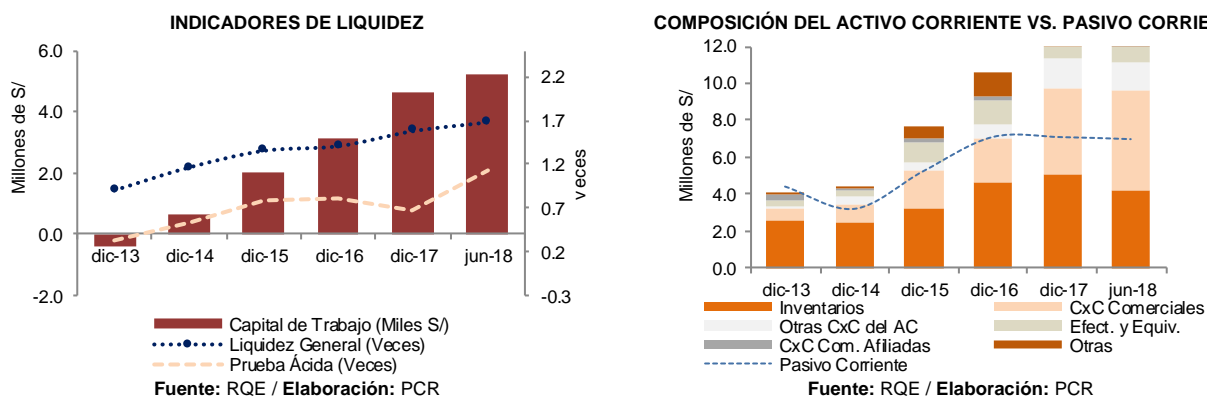
## Rentabilidad

Dada la mayor generación operativa derivada del incremento de las ventas, y la mayor depreciación del periodo se registró un EBITDA de S/ 1.65MM, incrementando su participación con respecto a los ingresos de la empresa en +1.0 p.p. cerrando jun-18 con un margen de 13.6%. En la misma línea, dado el incremento de la utilidad neta en mayor proporción que el activo y el patrimonio, los indicadores de ROE y ROA mostraron un mejor desempeño cerrando en 11.4% y 5.3%, respectivamente (jun-17: ROE: 7.4% y ROA: 2.7%).

## Liquidez y Flujo de Efectivo

Los indicadores de liquidez de RQE se mantienen por encima de la unidad a partir del periodo 2014 y muestran una tendencia creciente, así, a jun-18 la liquidez general se ubicó en 1.69 veces, ratio superior al 1.59 registrado en dic-17 dado el retroceso del pasivo corriente y la mayor participación del activo circulante descritos anteriormente (-4.9% vs. +1.1%), permitiendo cubrir adecuadamente las obligaciones de corto plazo. En la misma línea, la prueba ácida pasó de 0.68 a 1.14 veces, mientras que el capital de trabajo fue positivo, cerrando en S/ 5.20MM, (dic-17: S/ 4.67MM). Esta mejora en la liquidez de la empresa estuvo sustentada principalmente en el crecimiento del flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento en 237.5%, dadas las emisiones en el mercado alternativo de valores (MAV), alcanzando una suma de S/ 2.35MM, compensando así el flujo de caja libre negativo de S/ -2.18MM que se generó en el periodo, por el incremento de las actividades de inversión para la adquisición del terreno ubicado en el Callao (FCI S/ -1.52MM), y la generación de un flujo de caja operativo negativo; el que pese a las mayores ventas, fue contrarrestado principalmente por los pagos realizados a proveedores, cerrando junio en S/ -653M (jun-17: S/ 1.74MM). Así, el flujo de caja al final del periodo fue de S/ 2.20MM (jun-17: S/ 2.01MM), manteniéndose así la dependencia significativa del financiamiento de terceros, a fin de mantener flujos de caja positivos.

Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo se redujo en 22 días, cerrando jun-18 en 142 días, explicado principalmente del menor nivel de stock, el que derivó a una rotación promedio de inventarios de 108 días (-79 días vs. dic-17), explicado por la atención del incremento de las ventas. Asimismo, el periodo promedio de pagos a proveedores pasó de 114 días a 56 días, dado que las compras a su principal proveedor, Bain, se vienen financiando con cartas de crédito y aceptaciones bancarias de distintas instituciones financieras, las que no se ven reflejadas en el balance por considerarse deuda indirecta. Finalmente, las cuentas comerciales por cobrar presentaron una rotación de 90 días, siendo similares a las de dic-17 de 98 días.



## Solvencia / Cobertura

Dado el giro comercializador del negocio, el pasivo corriente tiene una mayor representatividad dentro del pasivo total (77.5%), siendo intensivo en deuda financiera (39.3%) y proveedores (22.2%).

En cuanto al endeudamiento patrimonial<sup>9</sup>, este se situó en 1.17 veces a jun-18 siendo ligeramente menor al 1.24 registrado en dic-17, debido al incremento del patrimonio en mayor medida que el pasivo (+12.9% vs. 6.5%). Por el contrario, la razón pasivo a capital social desmejoró al pasar de 2.16 veces a 2.30, dado que el capital social se ha mantenido sin variación al corte de evaluación.

Por su parte, la cobertura del servicio de deuda (RCSd) se incrementó de manera significativa dada la mayor generación operativa del periodo, pasando de 1.98 veces en jun-17 a 4.33 veces; mientras que la Deuda Financiera a Ebitda se ubicó en 1.73 veces, incrementándose en 0.29 p.p. respecto al cierre del año anterior, debido a la mayor deuda de largo plazo descrita anteriormente.

Cabe señalar que a jun-18 la empresa mantiene una calificación 100% normal en centrales de riesgo y registra deuda bancaria por S/ 10.04MM, de la cual S/ 7.86MM corresponde a deuda contingente por cartas fianza (S/ 135M) y créditos de importación<sup>10</sup> (S/ 7.72MM), estos últimos respaldan sus obligaciones con proveedores. Respecto a dic-17 la deuda total se incrementó en 16.5% dada la mayor utilización de los créditos de importación.

<sup>9</sup> Pasivo / Patrimonio

<sup>10</sup> Cartas de crédito por S/ 5.48MM y aceptaciones bancarias por S/ 2.25MM.



### Riesgo Cambiario:

La Compañía considera que su moneda funcional y de presentación es el Sol, debido a que corresponde al medio económico donde opera, no obstante, mantiene activos y pasivos en moneda extranjera, por lo que está expuesta a fluctuaciones en el tipo de cambio principalmente por las siguientes fuentes: (i) *Riesgo Transaccional*: Dado que la empresa importa los productos que comercializa en dólares americanos y realiza ventas en ambas monedas. A junio 2018, las cuentas por cobrar comerciales se dieron en soles en su totalidad, mientras que las cuentas por pagar comerciales y la deuda financiera en ME, con las que principalmente se financian las compras, fueron del 93.4%. (ii) *Riesgo Económico*: debido a que la empresa mantiene deuda de largo plazo en moneda extranjera. Al corte de evaluación, RQE presentó una posición pasiva neta de S/ -9.07MM la que representó el 109.2% del Patrimonio a dicha fecha, al respecto la empresa indica que ha tomado un *forward* para cubrir parcialmente su exposición a este riesgo por US\$250M.

#### ESTRUCTURA DE CUENTAS EN ME

En PEN Miles	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18
Activos en ME	2,886	3,430	1,675	1,228	1,375
Pasivos en ME	4,566	5,652	5,103	4,735	10,439
<b>Posición de Cambio en Balance en ME</b>	<b>-1,680</b>	<b>-2,222</b>	<b>-3,428</b>	<b>-3,507</b>	<b>-9,065</b>
Posición neta en derivados en ME	0	0	0	0	0
<b>Posición Global en ME</b>	<b>-1,680</b>	<b>-2,222</b>	<b>-3,428</b>	<b>-3,507</b>	<b>-9,065</b>
Posición Global ME / Patrimonio	-40.5%	-33.6%	-72.0%	-47.7%	-109.2%

Fuente: RQE / Elaboración: PCR

### Instrumento Clasificado

#### Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea<sup>11</sup>

La empresa solicitará realizar una variación fundamental del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea vigente, el cual se inscribió en diciembre 2017, a fin de ampliar el monto de US\$ 1'000,000 a US\$ 2'000,000. Los principales términos y condiciones son los siguientes:

#### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES

Características	Primer Programa
<b>Emissiones</b>	Una o varias emisiones
<b>Monto del Programa</b>	Ampliación de US\$ 1'000,000 a US\$ 2'000,000
<b>Moneda</b>	Dólares Americanos y/o Soles.
<b>Plazo del Programa</b>	6 años a partir de su inscripción en la SMV realizada el 29/12/2017.
<b>Plazo emisión</b>	No mayor a 360 días
<b>Pago de intereses</b>	Al vencimiento
<b>Estructurador y Agente Colocador</b>	BNB Valores Perú SAB
<b>Representante de Obligacionistas</b>	A determinarse a posteriori de acuerdo con el numeral 8.1 del artículo 8° del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores—MAV
<b>Tipo de Oferta</b>	Oferta Pública
<b>Opción de rescate</b>	La Empresa no efectuará el rescate anticipado de los Instrumentos de Corto Plazo, excepto lo señalado en el artículo 330 de la Ley General, siempre que se respete lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
<b>Garantía</b>	Garantía genérica sobre el patrimonio del emisor.
<b>Destino</b>	Durante el primer año se indicó que el destino fue el reperfilamiento de la deuda. A partir del segundo año el programa contempla su utilización en capital de trabajo de forma única.
<b>Resguardos Financieros</b>	Cumplir con un Ratio de Apalancamiento máximo de 2.2 veces (Total Pasivo / Total Patrimonio) durante la vigencia del Programa. El cálculo se realizará con información financiera al corte de 30 de junio y 31 de diciembre.

Fuente: RQE / Elaboración: PCR

Las emisiones vigentes a junio 2018 son:

#### EMISIONES VIGENTES

CARACTERÍSTICAS	EMISIÓN 1	EMISIÓN 1
<b>Serie</b>	A	B
<b>Monto emitido</b>	US\$ 742M	US\$ 258M
<b>Saldo en circulación al 30.06.18</b>	US\$ 742M	US\$ 258M
<b>Tasa de Interés</b>	5.81%	6.00%
<b>Fecha de Emisión</b>	28.02.18	22.05.18
<b>Fecha de Redención</b>	24.02.19	18.05.19
<b>Plazo</b>	360 días	360 días

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

<sup>11</sup> Fuente: Actualización al Prospecto Marco – BNB Valores Perú SAB con fecha de elaboración del 11.01.2019 y Adenda al Acto Marco de Emisión suscrita el 18.12.2018 y entregada el 14.01.2019.

## Proyecciones Financieras

De acuerdo con la información actualizada presentada por la empresa, a noviembre 2018 se cerraron ventas por S/ 20.82MM, asimismo, para diciembre 2018 los ingresos alcanzaron aproximadamente S/ 2.58MM, con lo que la proyección de cierre de año sería de S/ 23.40MM. De esta manera, se superaría la planeación inicial de alcanzar un crecimiento de 28.6%, logrando avanzar aproximadamente 32.8%.

Tomando como base la data histórica actualizada hasta noviembre 2018 RQE presentó dos modelos financieros hasta el periodo 2022, los cuales se basan en los siguientes supuestos:

- Crecimiento de las ventas de 2019: +5.4%<sup>12</sup>, 2020: +6.9%, 2021: +6.0%, y 2022: +6.5%, basado en el incremento anual de la tasa de prevalencia de enfermedad crónica renal.
- Incremento del nivel de *stock* de seguridad a 3 meses de los productos del *core* del negocio.
- Las cuentas por cobrar aumentan por la mayor participación del canal privado en donde exigen plazos de crédito mayores a los del sector público.

Asimismo, el modelo 1 considera como supuesto la aprobación de la ampliación del primer programa de instrumentos de corto plazo de US\$ 1.00MM a US\$ 2.00MM; mientras que el modelo 2 considera que se mantiene el programa en US\$1MM. En base a ello, se ha realizado el análisis de los resultados de cada modelo, así como una sensibilización de los mismos bajo el siguiente detalle:

**Escenario I:** Este escenario considera la data del modelo 1, en el cual se amplía el monto del programa de corto plazo a US\$ 2.00MM. Considerando esta información, se aprecia que el flujo de caja mensual proyectado por los siguientes meses presentaría brechas negativas en dic-18 y 4 meses del 2019, sin embargo, considerando el saldo inicial de caja, la brecha acumulada es positiva hacia el cierre del 2019. Asimismo, para el periodo 2020 se presentarían brechas negativas en 7 meses del año, cerrando también con una caja acumulada positiva dado el saldo inicial del periodo. Para el 2021 se dan brechas negativas en 4 meses del año, mientras que el saldo acumulado de cierre de periodo se eleva apoyado por el saldo inicial de caja. Finalmente, para el periodo 2022, se presentaron brechas negativas en 7 meses, sin embargo, nuevamente el saldo final de caja es positivo, siendo menor al de los periodos anteriores. Cabe señalar que los saldos finales de caja son positivos en todos los meses de la proyección realizada, apreciándose de esta manera la capacidad de la empresa de cumplir con el repago de la deuda en sus fechas de vencimiento en caso de que se amplíe el monto del programa a US\$ 2.00MM.

**Escenario II:** Este se basa en el modelo 2, en el que como supuesto adicional, se indica que no se concreta la ampliación del monto del primer programa de instrumentos de corto plazo, por lo que se mantiene en US\$ 1.00MM. Considerando esta información, se aprecia que el flujo de caja mensual proyectado por los siguientes meses presentaría brechas negativas en dic-18, y 5 meses del año, asimismo, pese al saldo inicial de caja, la brecha acumulada es negativa al cierre del 2019 ubicándose en S/ -1.07MM. Por su parte, para el periodo 2020 se presentarían brechas negativas en 7 meses, cerrando también con una caja acumulada negativa dado el saldo inicial del periodo. Para el 2021 se dan brechas negativas en 4 meses del periodo, sin embargo, el flujo final de caja se torna positivo. Finalmente, para el periodo 2022 se presentaron brechas negativas en 7 meses, sin embargo, nuevamente el saldo final de caja es positivo. Cabe señalar que en este escenario la empresa se ve limitada de cumplir con sus obligaciones financieras en distintos periodos del 2019 y 2020 con la generación propia del negocio y la utilización del programa de instrumentos de corto plazo por el monto vigente de US\$ 1MM; por lo que como alternativa podría utilizar parcialmente las líneas bancarias que mantiene aprobadas en diferentes instituciones financieras, las cuales de acuerdo a información proporcionada por la empresa, serían de aproximadamente US\$3.00MM. De esta manera se refleja la dependencia de financiamiento por parte de terceros que presenta la empresa. Cabe señalar que en ambos escenarios el *covenant* de endeudamiento se mantiene por debajo de 2.20 veces, límite planteado dentro del programa vigente y su ampliación.

INDICADORES SEGÚN ESCENARIOS I Y II RQE				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
FCO (Miles S/)	-870	1,766	1,823	291
FCI (Miles S/)	-177	-118	-142	-118
FCL (Miles S/)	-1,047	1,648	1,681	173
ESCENARIO I				
FCF (Miles S/)	2,515	-2,633	-1,472	-1,033
FC (Miles S/)	1,468	-986	209	-860
FC Final (Miles S/)	2,228	1,242	1,451	591
Liquidez General (veces)	1.41	1.59	1.75	1.99
Prueba Ácida (veces)	0.83	0.87	0.91	0.94
Apalancamiento (veces)	1.34	1.05	0.90	0.74
ESCENARIO II				
FCF (Miles S/)	-785	-785	-680	-373
FC (Miles S/)	-1,832	846	997	-181
FC Final (Miles S/)	-1,072	-226	772	591
Liquidez General (veces)	1.53	1.68	1.79	1.99
Prueba Ácida (veces)	0.78	0.87	0.91	0.94
Apalancamiento (veces)	1.04	0.91	0.86	0.74

Fuente: RQE / Elaboración: PCR

<sup>12</sup> Considerando la facturación alcanzada dic-18 de S/ 23.40MM.

### Necesidades de Financiamiento:

Para el periodo 2019 la empresa proyecta un crecimiento interanual de 5.4% respecto a la cifra actualizada con lo que aproximadamente se cerró el 2018. Asimismo, la estructura de costos y gastos sería similar a la presentada históricamente, por lo que el margen neto al final del periodo representaría aproximadamente el 6.5% de los ingresos.

De concretarse las proyecciones de crecimiento para el 2019, las compras serían aproximadamente S/ 16.06MM, las cuales registran una rotación cercana a los 60 días, por lo que sus necesidades de financiamiento serían de S/ 2.68MM. Actualmente RQE registra líneas bancarias de US\$ 3.00MM para financiamiento de importación, las cuales son utilizadas principalmente para créditos indirectos, por lo que en este rubro sus necesidades se encuentran atendidas. Por su parte, las ventas serían S/ 24.66MM y dado que la rotación promedio de las cuentas por cobrar es de 90 días, las necesidades de financiamiento de ventas para dicho periodo serían de S/ 6.17MM o US\$ 1.83MM.

Las líneas bancarias para financiamiento de ventas aprobadas son de US\$ 440M y adicionalmente tiene vigente el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo por US\$1.00MM, por lo que las necesidades de financiamiento de ventas tienen un *gap* de US\$ 390M, menor al monto de ampliación del programa; sin embargo, parte de los objetivos de la empresa es financiar sus operaciones de corto plazo en un 100% con fondeo del mercado de capitales.

Cabe señalar que el programa considera un *covenant* de apalancamiento, calculado por la razón pasivo total a patrimonio, el que no deberá ser mayor a 2.20 veces. Al corte de evaluación el indicador fue de 1.17 veces y en caso se diera la ampliación del programa a US\$ 2.00M al mismo corte el indicador se incrementaría a 1.56 veces por lo que se mantendría dentro del rango del *covenant* señalado.

### Política de Dividendos:

La Política de Dividendos aprobada en sesión de junta general de accionistas (JGA) el 09 de mayo del 2017, será prolongada durante el Ejercicio 2018, bajo el siguiente detalle:

Distribuir en efectivo el 20% de las utilidades de libre disposición del ejercicio, con sujeción a las disposiciones de la ley general de sociedades, salvo que se acuerde lo contrario en la JGA, la que tendrá en consideración los siguientes criterios al momento de tomar la decisión de distribuir dividendos:

- Que se hayan generado utilidades de libre disposición en el ejercicio o haya resultados acumulados de ejercicios anteriores.
- Que la decisión de distribuir dividendos no afecte los requerimientos legales o de crecimiento patrimonial de la empresa.
- Que las condiciones económico-financieras de la empresa lo permitan.

En tal sentido el directorio podrá recomendar a la JGA la no distribución de utilidades o, en su defecto, de un porcentaje menor al 20%, teniendo en consideración los criterios indicados.

### Contrato de Regalías:

En agosto del 2011 se firmó entre el principal accionista, Sr. Ricardo Vecco y RQE, el contrato de “Licencia de Uso de Marca<sup>13</sup> y Signos Distintivos”. En virtud de este acuerdo, RQE pagará al Sr. Ricardo Vecco el 5.0% del valor de las ventas anuales, con una frecuencia de pago mensual luego de efectuadas las retenciones de tributos a las que estuvieran afectas.

Por su parte, en julio 2017 se suscribió la tercera adenda al contrato en la cual se establece que el pago de regalías se ajustaría temporalmente al 2.0% de las ventas anuales durante todo el periodo 2017, teniendo en consideración la emisión de deuda en el MAV.

Posteriormente, se firmó la cuarta adenda al contrato de licencia de marca, en donde se informa que RQE ha sido comunicada por el Sr. Ricardo Vecco, que este último ha obtenido el certificado N° 00020393 emitido por INDECOP, en el cual se reivindica el logotipo – isotipo y lema comercial denominado QUÍMICA EUROPEA – calidad por calidad en las clasificaciones internacionales 04-05-10-44 en favor del titular Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez, por un periodo de 10 años que vencerá en el 2028. Asimismo, en dicha adenda se incluyó una cláusula adicional, en la que las partes acuerdan mantener el ajuste temporal del monto de las regalías en 2.0% de las ventas totales para los periodos 2018 y 2019, en virtud de la situación financiera de la empresa y los antecedentes del contrato. Cabe señalar que durante el primer semestre 2018 se han realizado provisiones para el pago de regalías al principal accionista por 2.5% de las ventas mensuales, las cuales fueron registradas en el Estado de Resultados.

---

<sup>13</sup> La Licencia de marca se encuentra registrada en INDECOP con el certificado N° 00182493.

## Representaciones Química Europea S.A.C.

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles PEN)</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>jun-17</b>	<b>jun-18</b>
Activo Corriente	4,115	4,442	7,642	10,598	12,570	11,618	12,712
Activo Corriente prueba ácida	1,509	2,020	4,395	5,977	5,337	6,898	8,559
Activo No Corriente	2,319	4,003	3,221	5,122	3,900	1,523	5,292
<b>Activo Total</b>	<b>6,433</b>	<b>8,445</b>	<b>10,863</b>	<b>15,719</b>	<b>16,469</b>	<b>13,141</b>	<b>18,004</b>
Pasivo Corriente	4,509	3,783	5,597	7,470	7,904	6,623	7,517
Pasivo No Corriente	443	1,072	1,121	1,636	1,211	1,757	2,186
<b>Pasivo Total</b>	<b>4,952</b>	<b>4,854</b>	<b>6,719</b>	<b>9,106</b>	<b>9,115</b>	<b>8,379</b>	<b>9,704</b>
Patrimonio Total	1,481	3,591	4,144	6,613	7,354	4,762	8,300
Capital Social	1,058	2,843	2,843	2,843	4,211	4,211	4,211
Deuda Financiera	1,735	2,656	3,129	5,116	3,019	3,308	5,317
Deuda de Corto Plazo	1,223	1,715	2,278	4,211	2,307	1,743	3,471
Corto Plazo de deuda estructural	73	107	5	36	180	176	340
Largo Plazo de deuda estructural	438	833	845	869	533	1,389	1,506
<b>ESTADO DE RESULTADOS (Miles PEN)</b>							
Ventas Netas	6,792	7,809	9,834	14,952	17,621	7,486	11,314
Costo de Ventas	4,561	5,046	5,942	9,522	10,282	4,449	7,032
Utilidad Bruta	2,231	2,763	3,892	5,430	7,339	3,037	4,282
Gastos Operativos	1,675	2,256	2,841	4,167	5,458	2,209	2,855
Utilidad Operativa	556	507	1,051	1,263	1,881	828	1,427
Ingresos Financieros	50	183	58	7	36	10	17
Gastos Financieros	374	134	278	529	648	390	186
Utilidad Neta	183	325	553	454	967	354	946
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>							
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
EBIT 12M	556	507	1,051	1,263	1,881	1,656	2,854
Depreciación y Amortización 12M	152	158	214	220	225	237	225
EBITDA 12M	708	665	1,265	1,483	2,106	1,893	3,079
Gastos financieros 12M	374	134	278	529	648	390	186
Utilidad Neta 12M	183	325	553	454	967	354	946
EBIT/Gastos Financieros 12M	1.49	3.78	3.78	2.39	2.90	2.12	7.68
EBITDA/Gastos Financieros 12M	1.90	4.96	4.54	2.80	3.25	2.43	8.29
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.59	2.76	4.47	2.62	2.54	1.98	4.33
EBITDA / (Gast F. + Deuda F CP) – 12M	0.60	0.12	0.20	0.40	0.43	0.38	0.11
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.45	3.99	2.47	3.45	1.43	1.75	1.73
Deuda Total / EBITDA 12M	6.99	7.30	5.31	6.14	4.33	4.43	3.15
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.91	0.78	0.83	0.82	0.87	0.79	0.77
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.09	0.22	0.17	0.18	0.13	0.21	0.23
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.35	0.55	0.47	0.56	0.33	0.39	0.55
Deuda Financiera neta / Patrimonio	0.89	0.56	0.39	0.47	0.32	0.27	0.53
Pasivo Total / Patrimonio	3.34	1.35	1.62	1.38	1.24	1.76	1.17
Pasivo Total / Capital Social	4.68	1.71	2.36	3.20	2.16	1.99	2.30
Deuda CP / Deuda LP	2.96	2.19	2.70	4.89	4.67	1.38	2.53
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	2.8%	3.8%	5.1%	2.9%	5.9%	2.7%	5.3%
ROE	12.3%	9.0%	13.3%	6.9%	13.1%	7.4%	11.4%
Margen Bruto	32.8%	35.4%	39.6%	36.3%	41.6%	40.6%	37.8%
Margen Operativo	8.2%	6.5%	10.7%	8.4%	10.7%	11.1%	12.6%
Margen Neto	2.7%	4.2%	5.6%	3.0%	5.5%	4.7%	8.4%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General (Veces)	0.91	1.17	1.37	1.42	1.59	1.75	1.69
Prueba Ácida (Veces)	0.33	0.53	0.79	0.80	0.68	1.04	1.14
Capital de Trabajo (Miles S/)	-394	659	2,044	3,128	4,666	4,996	5,195
Días Inventario en Stock	209	175	199	177	179	194	108
Días Promedio de Cobro	101	159	142	89	98	79	90
Días de Pago a Proveedores	125	81	169	77	114	149	56
Ciclo de Conversión de Efectivo	184	253	173	189	164	124	142
FCO (Miles S/)			932	-1,438	1,822	1,742	-653
FCL (Miles S/)			866	-1,490	1,703	1,734	-2,176
FCF (Miles S/)			313	1,945	-1,671	-1,705	2,345
FC (Miles S/)			1,540	1,994	2,027	2,011	2,196

Fuente: RQE / Elaboración: PCR