

## REPRESENTACIONES QUÍMICA EUROPEA S.A.C.

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 31 de diciembre 2018  
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 31 de mayo de 2019  
Sector Salud, Perú

### Equipo de Análisis

Carlos Vargas Bravo  
[avargas@ratingspcr.com](mailto:avargas@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     | dic-18     |
|--|------------|------------|------------|------------|
| Fecha de comité  | 23/02/2018 | 31/05/2018 | 13/12/2018 | 31/05/2019 |
| Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea | PE2-       | PE2-       | PE2-       | PE2-       |
| Perspectivas   | 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 clasificación interioriza la concentración que presenta en sus principales clientes y la dependencia de su principal proveedor; así como en el retroceso de sus indicadores de liquidez.

### 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 reciente de las ventas ligada a mayores costos y gastos:** Durante el periodo de estudio 2014 - 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 dic-18 se alcanzó una expansión de 32.8%, sin embargo, los costos y los gastos operativos se incrementaron a la par en 44.0% y 20.9%, respectivamente, lo cual resultó en caídas notables en los indicadores de rentabilidad ROE y ROA pasando de 9.4% y 4.2% en dic-17 a 3.2% y 1.2%, 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, representando solo el 0.9% del activo al corte de evaluación. La cual estuvo explicada principalmente por la gestión de la empresa en la recuperación de cuentas por cobrar atrasadas.
- **Desmejora en los niveles de liquidez:** Producto del cambio de fuentes de fondeo desde sistema bancario al mercado de capitales, la empresa exhibe una reducción en sus indicadores de liquidez, es así que al corte de la evaluación, el ratio ácido<sup>2</sup> aún se mantiene por debajo de la unidad, reduciéndose a 0.62% de 0.68% en dic-17, así también el ratio corriente se redujo a 1.50% de 1.59% en dic-17. Ambas desmejoras se sustentan en el aumento del pasivo corriente a raíz del incremento de 109.6% de la facturas por pagar a proveedores y las recientes emisiones de instrumentos de corto plazo.

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

<sup>2</sup> Indicadores de liquidez ajustados por reclasificación en el activo, sin esta, el ratio ácido sería 0.72%.

- **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 88.7% de los ingresos, oncología 7.3%, laparoscopia 0.0% y desinfectantes 0.3%. En cuanto a su principal proveedor representó el 80.6% de las compras. Cabe señalar que la empresa tiene como objetivo reducir estos niveles en el largo plazo.

#### 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 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 en adelante, 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, personas vinculadas.

#### Hechos de Importancia

- El 15 de abril de 2019, se informa la selección de la nueva firma auditora para el Periodo 2019: KPMG – PERÚ.
- El 15 de abril de 2019, se comunica la elección de un nuevo director, el Sr. Hector Romero Chaparro.
- El 22 de marzo de 2019, se comunica la renuncia del Director de Finanzas, Sr. José Ávalos Hernández.
- El 12 de marzo de 2019, se anuncia los resultados del aviso de oferta pública de la serie C de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, el cual tuvo un monto de colocación de US\$ 500,000, rendimiento implícito de 6.5% y un precio de cotización de 93.8967%.
- El 06 de marzo de 2019, se informó que la empresa decidió emitir la serie C de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, por un monto de US\$ 500,000, a un plazo de 360 días, bajo la par y cupón cero.
- El 24 de enero de 2019, mediante resolución SMV 005-2014-SMV-01 se registra las modificaciones de ampliación del monto para el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo.
- El 14 de diciembre de 2018, la JGA acordó ampliar el monto del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea de US\$ 1'000,000 o su equivalente en soles hasta US\$ 2'000,000 o su equivalente en soles.
- El 13 de diciembre de 2018, la JGA 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 QUIMICA EUROPEA" Hasta por la suma de US\$ 1'000,000.
- El 10 de diciembre de 2018, se informó que la empresa realizó una convocatoria a Asamblea General de Obligacionistas del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea, con la siguiente agenda: Ampliación del monto de dicho programa de US\$1,000M a US\$ 2,000M o su equivalente en soles. La asamblea se realizará el 14.12.2018 en primera convocatoria o el 21.12.2018, en caso se de en una segunda convocatoria.
- 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.

#### Contexto Económico

##### Entorno Macroeconómico

En 2018 la actividad económica creció 4.0%, sustentado por la evolución positiva de la inversión privada minera, y el sostenido crecimiento del consumo privado. Además, la inversión pública revirtió la caída observada en 2017 como consecuencia de los montos invertidos en los Juegos Panamericanos y en obras de infraestructura vial por parte de los gobiernos locales. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) proyecta que el país registraría en 2019, un crecimiento similar al del 2018, debido a que se estima que la inversión privada continúe creciendo, ya que se verá impulsada por la ejecución de

proyectos mineros y de infraestructura, así mismo espera un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, por la recuperación de las exportaciones de cobre; mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

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

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

Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

Es importante considerar que el Niño Costero podría afectar la actividad económica durante el 2019, sin embargo el ENFEN N° 6<sup>3</sup>, estimó que existen pocas probabilidades de ocurrencia de este fenómeno. De igual manera, el conflicto social que generó la paralización de los envíos de cobre de Las Bambas tendría un impacto marginal en el producto, en la medida que siga avanzando el dialogo del Ejecutivo con los protestantes de la provincia de Cotabambas, pero, según cálculos del ente emisor, de no llegar a un entendimiento, el bloqueo de las operaciones de la Compañía durante todo el año podría comprometer alrededor del 1% del PBI.

### 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

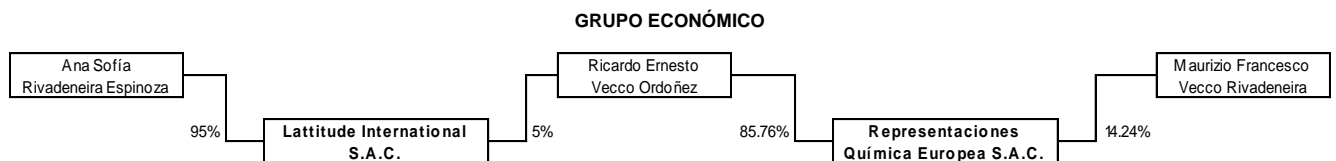
Representaciones Química Europea S.A.C. (en adelante RQE o la Empresa) inició sus actividades en diciembre de 1999 en la ciudad de Lima, con el objetivo de suministrar material médico al mercado de salud tanto privado como público. En el tiempo se ha consolidado en el segmento de Hemodiálisis y posteriormente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

*Lattitude International 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%).



Fuente: RQE / Elaboración: PCR

## Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, consideramos que RQE tiene un nivel de desempeño aceptable<sup>4</sup> respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa ha identificado a sus grupos de interés y ha definido estrategias de participación con los mismos, aunque no se cuenta con un proceso formal al respecto. Asimismo, no realiza algunas acciones que promuevan la eficiencia energética, el reciclaje y el consumo racional del agua. Por otro lado, RQE realiza ciertas acciones que promueven la igualdad de oportunidades y la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. Asimismo, tiene pendiente la implementación de un código de ética y conducta, e iniciativas de participación con la comunidad

## Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

En cuanto a sus prácticas de gobierno corporativo, luego del análisis realizado consideramos que RQE tiene un nivel de desempeño Aceptable<sup>5</sup>. La compañía es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. El Capital Social al 31 de diciembre del 2018 es de S/ 4,211,206 y se encuentra totalmente suscrito y pagado, conformado por el mismo número de acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. Sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia, quienes no cuentan con reglamentos formales. Asimismo, la administración de la sociedad está a cargo del Directorio y de la plana Gerencial. El Directorio está conformado por seis miembros, sin embargo, no se cuenta con una definición para la selección de directores independientes. Asimismo, tiene pendiente de implementar una política de seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio, así como una política integral de gestión de riesgos y de información. Por otro lado, RQE aún no cuenta con un área de auditoría interna. Finalmente, desde el 2017 la empresa elabora sus EEFF de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB, los que fueron auditados por una empresa externa, quienes no presentaron salvedades de estos.

### ACCIONARIADO, DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (DICIEMBRE 2018)

| ACCIONISTAS                          |                  | PLANA GERENCIAL                |                               | Profesión           |                      |
|--------------------------------------|------------------|--------------------------------|-------------------------------|---------------------|----------------------|
| Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez        | 85.76%           | Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez  | Gerente General               | Administrador       |                      |
| Maurizio Francesco Vecco Rivadeneira | 14.24%           | Ana Sofía Rivadeneira Espinoza | Ger. de RRPP e Inst.          | Bióloga             |                      |
| DIRECTORIO                           |                  | Profesión                      |                               |                     |                      |
| Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez        | Presidente       | Administrador                  | Maurizio F. Vecco Rivadeneira | Jefe de Operaciones | Ing. Industrial      |
| Ana Sofía Rivadeneira Espinoza       | Directora        | Bióloga                        | Nikolai Ríos                  | Jefe Adm. Finanzas  | Ing. Industrial      |
| Maurizio Francesco Vecco Rivadeneira | Director         | Ing. Industrial                | Ángel Rosas Carnero           | Gerente Comercial   | Químico Farmacéutico |
| José Ávalos Hernández*               | Director         | Contador                       | Carlos Rivadeneira Espinoza   | Jefe Cuentas Clave  |                      |
| Victor Mariano Guevara Torres        | Director         | Ing. Industrial                |                               |                     |                      |
| Carlos Rivadeneira Espinoza          | Director Alterno |                                |                               |                     |                      |

\* Mediante Hecho de Importancia con fecha 22.03.19, se comunica su renuncia y el 15.04.19 se elige nuevo director, Hector Romero Chaparro.

Fuente: RQE / Elaboración: PCR

## 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, durante el 2018 han adquirido como inversión un terreno en Av. Rimac, Callao. Por otro lado, el personal de la empresa a dic-18 fue de 38 personas (dic-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 dic-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 89.9%, Oncología 7.3%, Laparoscopia 0.7%, Desinfectantes 0.3%, y otros 1.8%, siendo similar a la del mismo periodo del año anterior. (dic-17: Hemodiálisis 83.0%, Oncología 10.1%, Laparoscopia 1.0%, Desinfectantes 0.8%, otros: 5.1%).

### Clientes

La empresa dirige sus ventas tanto al sector público como al privado; a diciembre 2018 estos representaron el 41% y 59%, respectivamente, apreciándose así una orientación del portafolio hacia el sector privado, explicado principalmente, por el incremento significativo de las ventas a Centros de Diálisis. Por segmentos la composición del portafolio quedó concentrada principalmente en el Seguro Social con 32% y clínicas de hemodiálisis con el 50%.

<sup>4</sup> Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>5</sup> Categoría GC4, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

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).

### **Proveedores**

Las compras más representativas están dadas por los productos que importa y comercializa la empresa, los que representaron el 86.2% de las compras del 2018, mientras que el restante se da en compras y servicios locales<sup>6</sup>.

Durante el 2018, se registraron importaciones por S/ 17.10MM, 73.3% más que en el mismo periodo del año anterior, y se mantuvieron concentradas principalmente con la empresa Bain de China (80.6%), 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 180 días, respaldado por cartas de crédito de instituciones financieras. Otros proveedores importantes fueron: Medcomp de USA (9.4%), Toray de Japón (3.3%), Vygon (2.7%) y Tianjin (1.7%).

### **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 Managment*). 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.

### **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 por grandes corporaciones con presencia global, quienes son competidores directos de RQE en el producto de filtros de diálisis con la siguiente participación a dic-18: Nipro Medical con 41%, Fresenius con 27%, en oncología se tiene a Cardioperfusion con 38% y a Nipro con 22%, por su parte, en cuanto a ventas en Laparoscopia, están Tyco Healthcare y Braun Medical con 15% y 22% respectivamente. Finalmente, en productos desinfectantes se encuentran Fercomedical con 40% y Johnson&Johnson con 40%.

## **Análisis Financiero**

---

### **Balance General:**

A diciembre 2018 el activo total de la empresa se ubicó en S/ 22.21MM, siendo 34.9% mayor que al cierre de diciembre 2017 (S/ + 5.74MM), dado el avance del activo no corriente en 30.3%, 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 redujo ligeramente en -0.8 p.p., cerrando en 22.9%. Otras cuentas que retrocedieron en su representatividad en el activo no circulante fueron el activo fijo (15.7%) y las cuentas por cobrar a su afiliada Logística Médica por S/ 204M (0.9%) a raíz del incremento de ventas ya mencionado.

En cuanto el activo corriente, este participó del 77.1% del activo total, y respecto al cierre del año anterior se incrementó significativamente en 36.3% (S/ +4.56MM), las principales cuentas que lo conforman registraron movimientos importantes. Así, las cuentas por cobrar comerciales de corto plazo se incrementaron en 39.1%, dado el incremento de las ventas a centros de diálisis ya comentado; a los cuales se les financia a un plazo mayor que los clientes del sector público (90 días vs. 30 días). Asimismo, los inventarios avanzaron en 47.1% debido al incremento de las ventas registrado en el periodo.

---

<sup>6</sup> Las compras nacionales no son productos para la venta.

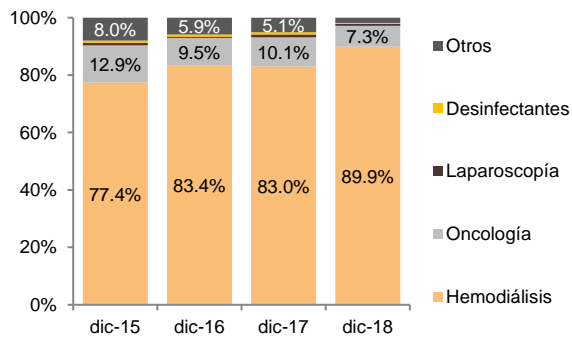
Por otro lado, el pasivo total cerró dic-18 en S/ 14.02MM, avanzando en 53.8% respecto a dic-17 (S/ +4.90MM), representando el 63.1% de la estructura de financiamiento de la empresa. El incremento se debió a la mayor deuda financiera de corto plazo que se tomaron en el primer semestre del año, con lo que el pasivo no corriente pasó de representar el 7.4% de los activos a 11.6% (S/ +1.37MM). En cuanto al pasivo corriente, este fue mayor en 44.7% (S/ +3.54MM), explicado principalmente por el incremento en cuentas por pagar a proveedores en S/ +3.50MM dado que se incrementaron las importaciones para con su principal proveedor, Bain de China, con quien se viene trabajando ahora con cartas de crédito de instituciones financieras, las que respaldan la utilización de los créditos de importación otorgados por Bain. Impulsado esta tendencia, las emisiones en el Mercado Alternativo, utilizadas en reemplazo de las obligaciones de corto plazo bancarias, avanzaron en S/ +1.03MM, incrementando así las obligaciones financieras de corto plazo. Asimismo, se dio un incremento en la partida préstamos de accionistas por S/ 110M, dado el pago de regalías al Sr. Ricardo Vecco, principal accionista, por concepto de uso de marca. En contraste con estas cuentas que impulsan el pasivo circulante, se registró una reducción en los pagarés de importación (S/ -1.67MM) siendo nulas al 2018.

Finalmente, el patrimonio neto se situó en S/ 8.19MM siendo mayor en 11.4% 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 51.4% del patrimonio y financia el 23.4% del activo a dic-18.

### Eficiencia Operativa

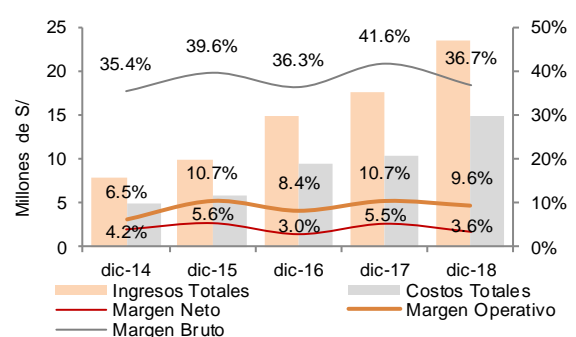
Al corte de evaluación se mantiene la tendencia creciente de las ventas exhibida durante el periodo de estudio<sup>7</sup>. Así, a dic-18 las ventas totalizaron S/ 23.4MM, incrementándose en 32.8% en términos interanuales, explicado principalmente por las mayores ventas a centros de hemodiálisis y distribuidores.

**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 incremento del 44.0%, mayor al avance de las ventas, explicado principalmente por las mayores compras de productos de la línea de hemodiálisis (+49.5%). Consecuentemente, el margen bruto pasó de representar el 41.6% de las ventas en dic-17 a 36.7% al corte de evaluación.

En cuanto a los gastos operativos, se aprecia un aumento significativo de los mismos por 16.3%, debido principalmente al incremento de gastos de personal (S/ +390.3M), gastos por provisiones del ejercicio (S/ +340.3M) y gastos diversos de gestión (S/ +127.8M). En detalle se tiene que los gastos de personal se incrementaron principalmente por la profesionalización de puestos claves, así también, 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 producto de una mayor venta. Finalmente, los mayores gastos por provisiones del ejercicio se deben principalmente a las provisión de la cuenta cobrar de la Empresa Logística Médica Integral por S/ 204.3M<sup>8</sup>. 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 31.0% a 27.1%. De esta manera el margen operativo se ubicó en 9.6% (dic-17: 10.7%).

Asimismo, debido a la mayor deuda financiera, los gastos financieros se incrementaron en 22.4% (S/ +145.3 M) en los últimos doce meses a raíz de los intereses generados por la fianza solidaria con el Sr. Ricardo Vecco y los contratos de leasing.

### Rentabilidad

Dados los mejores resultados operativos de la empresa durante el 2018, el EBITDA registró un avance de 2.9% interanualmente, alcanzando los S/ 2.47MM. En la misma línea, debido al crecimiento desproporcionado con respecto a los ingresos, el margen operativo se redujo en 1.1 p.p, cerrando dic-18 en 9.6%.

<sup>7</sup> 2013: +19.6%, 2014: +15.0%, 2015: +25.9%, 2016: 52.0%, 2017: 17.9%.

<sup>8</sup> A la fecha estas cuentas por cobrar ya fueron realizadas

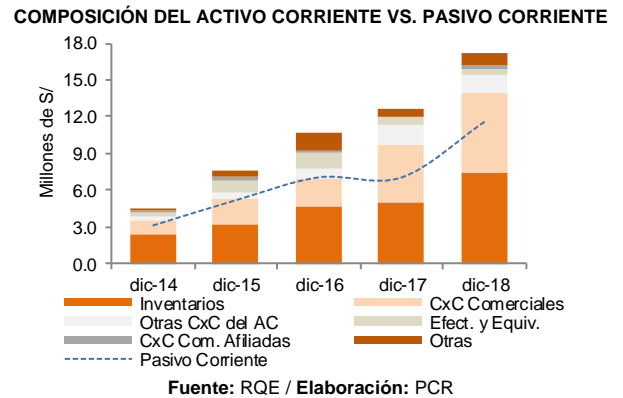
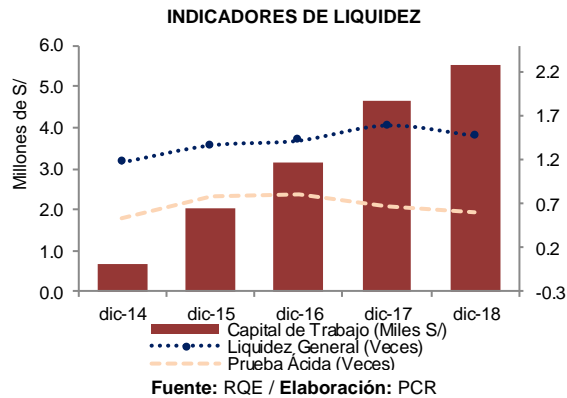
Asimismo, los indicadores de ROA y RAE se redujeron 2.1 y 2.9 p.p con respecto al cierre del 2017 a raíz del retroceso en la utilidad neta en 13.1% interanualmente, esto último como consecuencia de un incremento en los impuestos a la renta por los mayores márgenes impositivos (+52.7% vs dic-17).

### Liquidez y Flujo de Efectivo

El indicador de liquidez corriente<sup>9</sup> de RQE retrocedió a 1.50 en dic-18 de 1.59 en dic-17, debido a las emisiones de corto plazo que se realizaron en el Mercado Alternativo de Valores (MAV) por un monto de S/ 3.3MM. En la misma línea, la prueba ácida pasó de 0.68 a 0.62 veces, mientras que el capital de trabajo fue positivo, cerrando en S/ 5.53MM, (dic-17: S/ 4.67MM).

Esta ligera reducción en la liquidez de la empresa estuvo sustentada principalmente a la caída en el flujo de efectivo proveniente de las actividades operativas la cual, pese a las mayores ventas, fue arrastrada por el pago a proveedores (FCO S/ -623.36M), aunado a las actividades de inversión impactada por la adquisición de un terreno ubicado en el Callao (FCI S/ -1.51MM). Así, el flujo de caja al final del periodo fue de S/ 2.01MM (dic-17: S/ 2.03MM).

Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo (CCE) a dic-18 se redujo en 39 días, cerrando dic-18 en 124 días, explicado principalmente por la prolongación en los días de pago promedio a proveedores, ubicándose en 165 (+52 días vs dic-17) explicado por el incremento de las importaciones con su principal proveedor, Bain<sup>10</sup>, el cual se viene financiando con cartas de crédito a 180 días; por su parte, el ciclo operativo se incrementó en 13 días, afectando negativamente el CCE, debido principalmente al incremento en el periodo de cobranza en 9 días, cerrando en 107 días (vs dic-17: 98 días).



### Solvencia / Cobertura

Dado el giro comercializador del negocio, el pasivo corriente tiene una mayor representatividad dentro del pasivo total (81.6%), siendo intensivo en deuda financiera (29.2%) y proveedores (58.6%).

En cuanto al endeudamiento patrimonial<sup>11</sup>, este se situó en 1.71 veces a dic-18 siendo mayor al 1.24 registrado en dic-17, debido al incremento del pasivo en mayor medida que el patrimonio (+53.8% vs. 11.4%). Así también, la razón pasivo a capital social desmejoró al pasar de 2.16 veces a 3.33, 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 a causa de una mayor generación operativa del periodo, pasando de 2.23 veces en dic-17 a 2.38 veces; mientras que la Deuda Financiera a Ebitda se ubicó en 2.79 veces, incrementándose moderadamente respecto al cierre del año anterior, debido a la mayor deuda de corto plazo descrita anteriormente.

### 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 diciembre 2018, las cuentas por cobrar comerciales se dieron en soles en su totalidad, mientras que las cuentas por pagar comerciales en ME, representaron un 95.1% del total de CXP en soles y dólares. (ii) *Riesgo Económico*: debido a que la empresa tiene proveedores extranjeros casi en su totalidad, al corte de evaluación, RQE presentó una posición pasiva neta de S/ -8.20MM la que representó el 100.0% del Patrimonio a dicha fecha.

<sup>9</sup> En el periodo 2014-2017, el indicador mostró tendencia creciente y sostenida.

<sup>10</sup> A dic-18 representó el 81% de sus importaciones (dic-17: 69%)

<sup>11</sup> Pasivo / Patrimonio

**ESTRUCTURA DE CUENTAS EN ME**

| En PEN Miles                               | dic-15        | dic-16        | dic-17        | dic-18        |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activos en ME                              | 2,886         | 3,430         | 1,228         | 1,462         |
| Pasivos en ME                              | 4,566         | 5,652         | 4,735         | 9,658         |
| <b>Posición de Cambio en Balance en ME</b> | <b>-1,680</b> | <b>-2,222</b> | <b>-3,507</b> | <b>-8,196</b> |
| Posición neta en derivados en ME           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Posición Global en ME</b>               | <b>-1,680</b> | <b>-2,222</b> | <b>-3,507</b> | <b>-8,196</b> |
| Posición Global ME / Patrimonio            | -40.5%        | -33.6%        | -47.7%        | -100.0%       |

Fuente: RQE / Elaboración: PCR



## Instrumento Clasificado

### Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Química Europea

El programa comprende la emisión de instrumentos de corto plazo con un vencimiento no mayor a 1 año, el pago de capital e intereses se dará al vencimiento. Los principales términos y condiciones son los siguientes:

| PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES |   |
|------------------------------------|---|
| Características                    | Primer Programa   |
| Emisiones                          | Una o varias series   |
| Monto del Programa                 | Hasta US\$ 1'000,000  |
| Moneda                             | Dólares Americanos y/o Soles.   |
| Plazo del Programa                 | 6 años  |
| Plazo emisión                      | No mayor a 360 días   |
| Pago de intereses                  | Al vencimiento  |
| Estructurador y Agente Colocador   | BNB Valores Perú SAB  |
| Representante de Obligacionistas   | A determinarse a posteriori de acuerdo con el numeral 8.1 del artículo 8° del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores—MAV   |
| Tipo de Oferta                     | Oferta Pública  |
| Número Máximo de valores a emitir  | 1,000   |
| Valor Nominal                      | US\$ 1,000 (Mil y 00/100 Dólares Americanos)  |
| Máximo monto de emisión            | Hasta US\$ 1'000,000  |
| Opción de rescate                  | 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.  |
| Garantía                           | Garantía genérica sobre el patrimonio del emisor<br>Los recursos son destinados exclusivamente para reperfilamiento de deuda financiera y capital de trabajo.<br><br><u>Durante el Primer Año:</u> Reperfilamiento de deuda financiera por un importe aproximado de US\$ 1'000,000.00 bajo el siguiente detalle:<br><br>Deuda con el BBVA Continental:<br>Monto: US\$ 365,232<br>Plazo: 90 días |
| Destino                            | Deuda con el Banco de Crédito del Perú:<br>Monto: US\$ 277,770<br>Plazo: 90 días<br><br>Deuda con el Banco Financiero:<br>Monto: US\$ 356,998<br>Plazo: 90 días<br><br><u>A partir del Segundo Año:</u> Capital de Trabajo, por un importe aproximado de US\$ 1'000,000.00  |
| Resguardos Financieros             | 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 diciembre 2018 son:

| EMISIONES VIGENTES               |               |               |
|----------------------------------|---------------|---------------|
| CARACTERÍSTICAS                  | EMISIÓN 1     | EMISIÓN 1     |
|                                  | A             | B             |
| Serie                            |               |               |
| Monto emitido                    | US\$ 742.00MM | US\$ 258.00MM |
| Saldo en circulación al 30.06.18 | US\$ 742.00MM | US\$ 258.00MM |
| Tasa de Interés                  | 5.81%         | 6.00%         |
| Fecha de Emisión                 | 28.02.18      | 22.05.18      |
| Fecha de Redención               | 24.02.19      | 18.05.19      |
| Plazo                            | 360 días      | 360 días      |

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

## Proyecciones Financieras

Para el periodo 2019 la empresa proyecta un crecimiento interanual de 9.0%, 6.0% del cual se basa en el incremento anual de la tasa de prevalencia de enfermedad crónica renal (6%), mientras que el 3.0% restante se daría por mayor participación de mercado. 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 6.9% de los ingresos, siendo superior en 0.5 p.p. respecto al de dic-18.

Política de Dividendos:

La Política de Dividendos aprobada en sesión de junta general de accionistas (JGA) el 09 de mayo del 2017, se mantendrá para el 2019, 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>12</sup> y Signos Distintivos". En virtud de este acuerdo, RQE pagará al Sr. Ricardo Vecco el 5% del valor de las ventas anuales, con una frecuencia de pago mensual luego de efectuadas las retenciones de tributos a las que estuvieran afectas.

Asimismo, en julio 2017 se suscribió una 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.

Para el 2018 se realizó una provisión en 2% de las Ventas Netas. Cabe señalar que la vigencia de dicho contrato es hasta el 08 de diciembre de 2021.

Respecto a Política de Capitalización, para el 1er semestre del 2019, se tiene presente capitalizar S/ 1,000,000.00 proveniente de resultados acumulados.

---

<sup>12</sup> La Licencia de marca se encuentra registrada en INDECOPi con el certificado N° 00182493.

## Representaciones Química Europea S.A.C.

| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles PEN) | dic-14       | dic-15        | dic-16        | dic-17        | dic-18        |
|--|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activo Corriente                           | 4,442        | 7,642         | 10,598        | 12,570        | 17,132        |
| Activo Corriente prueba ácida              | 2,020        | 4,395         | 5,977         | 5,337         | 7,072         |
| Activo No Corriente                        | 4,003        | 3,221         | 5,122         | 3,900         | 5,082         |
| <b>Activo Total</b>                        | <b>8,445</b> | <b>10,863</b> | <b>15,719</b> | <b>16,469</b> | <b>22,214</b> |
| Pasivo Corriente                           | 3,783        | 5,597         | 7,470         | 7,904         | 11,440        |
| Pasivo No Corriente                        | 1,072        | 1,121         | 1,636         | 1,211         | 2,579         |
| <b>Pasivo Total</b>                        | <b>4,854</b> | <b>6,719</b>  | <b>9,106</b>  | <b>9,115</b>  | <b>14,019</b> |
| Patrimonio Total                           | 3,591        | 4,144         | 6,613         | 7,354         | 8,194         |
| Capital Social                             | 2,843        | 2,843         | 2,843         | 4,211         | 4,211         |
| Deuda Financiera                           | 2,656        | 3,129         | 5,116         | 3,019         | 5,271         |
| Deuda de Corto Plazo                       | 1,715        | 2,278         | 4,211         | 2,307         | 3,337         |
| Largo Plazo de deuda estructural           | 833          | 845           | 869           | 533           | 1,934         |
| ESTADO DE RESULTADOS (Miles PEN)           |              |               |               |               |               |
| Ventas Netas                               | 7,809        | 9,834         | 14,952        | 17,621        | 23,404        |
| Costo de Ventas                            | 5,046        | 5,942         | 9,522         | 10,282        | 14,805        |
| Utilidad Bruta                             | 2,763        | 3,892         | 5,430         | 7,339         | 8,599         |
| Gastos Operativos                          | 2,256        | 2,841         | 4,167         | 5,458         | 6,349         |
| Utilidad Operativa                         | 507          | 1,051         | 1,263         | 1,881         | 2,251         |
| Ingresos Financieros                       | 183          | 58            | 7             | 36            | 45            |
| Gastos Financieros                         | 134          | 278           | 529           | 648           | 794           |
| Utilidad Neta                              | 325          | 553           | 454           | 967           | 840           |
| INDICADORES FINANCIEROS                    |              |               |               |               |               |
| <b>EBITDA y Cobertura</b>                  |              |               |               |               |               |
| EBIT 12M                                   | 507          | 1,051         | 1,263         | 1,881         | 2,251         |
| Depreciación y Amortización 12M            | 158          | 214           | 220           | 225           | 215.76        |
| EBITDA 12M                                 | 665          | 1,265         | 1,483         | 2,106         | 2,466         |
| Gastos financieros 12M                     | 134          | 278           | 529           | 648           | 794           |
| EBIT/Gastos Financieros 12M                | 3.78         | 3.78          | 2.39          | 2.90          | 2.84          |
| EBITDA/Gastos Financieros 12M              | 4.96         | 4.54          | 2.80          | 3.25          | 3.11          |
| Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda    | 2.76         | 4.47          | 2.62          | 2.54          | 3.11          |
| EBITDA / (Gast F. + Deuda F CP) - 12m      | 0.12         | 0.20          | 0.40          | 0.43          | 0.29          |
| Deuda Financiera / EBITDA 12M              | 3.99         | 2.47          | 3.45          | 1.43          | 2.14          |
| Deuda Total / EBITDA 12M                   | 7.30         | 5.31          | 6.14          | 4.33          | 5.68          |
| <b>Solvencia</b>                           |              |               |               |               |               |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total            | 0.78         | 0.83          | 0.82          | 0.87          | 0.82          |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total         | 0.22         | 0.17          | 0.18          | 0.13          | 0.18          |
| Deuda Financiera / Pasivo Total            | 0.55         | 0.47          | 0.56          | 0.33          | 0.38          |
| Deuda Financiera neta / Patrimonio         | 0.56         | 0.39          | 0.47          | 0.32          | 0.58          |
| Pasivo Total / Patrimonio                  | 1.35         | 1.62          | 1.38          | 1.24          | 1.71          |
| Pasivo Total / Capital Social              | 1.71         | 2.36          | 3.20          | 2.16          | 3.33          |
| <b>Rentabilidad</b>                        |              |               |               |               |               |
| ROA  | 3.8%         | 5.1%          | 2.9%          | 5.9%          | 3.8%          |
| ROE  | 9.0%         | 13.3%         | 6.9%          | 13.1%         | 10.3%         |
| Margen Bruto                               | 35.4%        | 39.6%         | 36.3%         | 41.6%         | 36.7%         |
| Margen Operativo                           | 6.5%         | 10.7%         | 8.4%          | 10.7%         | 9.6%          |
| Margen Neto                                | 4.2%         | 5.6%          | 3.0%          | 5.5%          | 3.6%          |
| <b>Liquidez</b>                            |              |               |               |               |               |
| Liquidez General (Veces)                   | 1.17         | 1.37          | 1.42          | 1.59          | 1.50          |
| Prueba Ácida (Veces)                       | 0.53         | 0.79          | 0.80          | 0.68          | 0.62          |
| Capital de Trabajo (Miles S/)              | 659          | 2,044         | 3,128         | 4,666         | 5,692         |
| Días Inventario en Stock                   | 175          | 199           | 177           | 179           | 183           |
| Días Promedio de Cobro                     | 159          | 142           | 89            | 98            | 107           |
| Ciclo Operativo                            | 334          | 342           | 266           | 277           | 290           |
| Días de Pago a Proveedores                 | 81           | 169           | 77            | 114           | 165           |
| Ciclo de Conversión de Efectivo            | 253          | 173           | 189           | 164           | 124           |
| FCO (Miles S/)                             |              | 932           | -1,438        | 1,822         | -623          |
| FCL (Miles S/)                             |              | 866           | -1,490        | 1,703         | -2,130        |
| FCF (Miles S/)                             |              | 313           | 1,945         | -1,671        | 2,116         |
| FC (Miles S/)                              |              | 1,540         | 1,994         | 2,027         | 2,012         |

Fuente: RQE / Elaboración: PCR