

## REPRESENTACIONES QUÍMICA EUROPEA S.A.C.

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de junio 2019  
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 29 de noviembre 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	jun-19
Fecha de comité	23/02/2018	31/05/2018	13/12/2018	31/05/2019	29/11/2019
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 histórico de sus ingresos y la mejora de la calidad de su cartera. Por otro lado, la calificación considera la concentración que presenta en sus principales clientes y la dependencia de su principal proveedor; así como el retroceso de sus indicadores de liquidez y cobertura, y una competencia más agresiva.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y expertise de la empresa:** Representaciones Química Europea (RQE) cuenta con 20 años en el mercado, lo que le ha permitido adquirir un extenso conocimiento de su principal producto de hemodiálisis y posicionar sus productos en el mercado.
- **Mejora sostenida de la calidad de la cartera:** En los últimos cuatro 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 0.7% 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. Asimismo, la mora de la cartera se ubicó en 4.3%.
- **Bajos niveles de liquidez:** Producto de los mayores inventarios financiados con pagarés de importación la empresa mantiene aún un ratio ácido por debajo de la unidad, ubicándose en 0.6% en jun-19, por su parte, el ratio corriente avanzó levemente a 1.5 de 1.4 en dic-18. Así también, a raíz de la estrategia de preservación de mercado, el EBITDA 12M se redujo en S/ -1.0MM (-41.8% vs jun-18).
- **Solvencia financiera y ratios de cobertura:** A jun-19 el endeudamiento patrimonial se ubicó en 1.5 veces, ligeramente por debajo de lo mostrado al cierre del 2018 (1.7 veces), esto a razón de una reducción en el pasivo circulante y un incremento en el patrimonio por capitalización de utilidades por S/ 1MM. Así también, el ratio de cobertura del servicio de deuda se redujo a causa de la menor generación propia del negocio, pasando de 3.1 veces a 1.1 veces al corte de la evaluación.
- **Reducción de los márgenes de venta para preservar market share:** Durante el periodo de estudio 2014 - 2018, la empresa ha mostrado un crecimiento anual compuesto de 31.6%, esto gracias a diferentes factores tanto internos como externos dentro de los cuales destacan el crecimiento del mercado, cambios normativos, mayor posicionamiento del

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

producto y una gestión más profesionalizada. Sin embargo, a raíz de una mayor competencia durante el primer semestre 2019, la empresa redujo su margen de venta a través de reducción de precios para así mantener su posición de mercado y mantener relación con sus clientes, ubicándose en 34.2% (-3.6 p.p. interanual).

- **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 89.3% de los ingresos, oncología 10%, laparoscopia 0.04% y desinfectantes 0.2%. En cuanto a su principal proveedor representó el 80% 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 auditados al 31 de diciembre 2018 y 2017 y no auditados a jun-18 y jun-19.
- **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 redujo 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:** La reciente decisión de reducir margen de ventas por mantener la posición de mercado, afectando los indicadores de liquidez y cobertura.

### **Hechos de Importancia**

- El 13 de setiembre de 2019, se informa sobre los resultados de la Serie D del 1er Programa de ICP, colocando un monto de US\$ 489,000 (demanda: 840,000) a una tasa de interés nominal anual de 6.5% (fija), bajo la par y cupón cero.
- El 09 de setiembre de 2019, se informa sobre el aviso de oferta Serie D como parte del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por un importe de US\$ 500,000.00 con vencimiento de 360 días.
- El 15 de agosto de 2019, se informa sobre la inscripción del aumento de capital por S/ 1,000,000 provenientes de las utilidades registradas en el ejercicio 2017 y 2018.
- El 28 de junio de 2019, se informa la aprobación del aumento de capital societario de S/ 4,211,206.00 a S/ 5,211,206.00. Asimismo, se aprobó la renuncia de la apoderada especial Angel Rosas, así como la revocatorio de poderes del apoderado procesal Carlos A. Orozco Chavez.
- 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 Químico 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%.

### **Contexto Económico**

### Entorno Macroeconómico Local

En el primer semestre del 2019, la economía peruana creció 1.7%, menor al registrado en el mismo periodo de 2018 (4.3%), afectada por factores transitorios en los sectores primarios (-3.1%), los cuales, según cálculos del MEF<sup>2</sup>, en conjunto restaron alrededor de 0.8 puntos porcentuales al crecimiento del primer semestre. De esta manera, en línea con un menor avance de la actividad económica durante el primer semestre del año, el BCRP revisó a la baja la tasa de crecimiento del PBI para este año de 3.4%, en el reporte previo, a 2.7%, en línea con una duración mayor que la esperada de los choques de oferta, los cuales han afectado la producción primaria, el menor avance de la inversión pública respecto a lo esperado y la moderación de las condiciones del mercado laboral que han venido afectando el consumo privado en este año.

Finalmente, asumiendo un contexto en que se normalice los choques de oferta y mejore la confianza empresarial, el BCRP estima que la economía peruana alcanzará un crecimiento de 3.8% para el 2020, el cual estaría impulsado principalmente por el fortalecimiento de la inversión privada y pública, y la recuperación de la demanda interna.

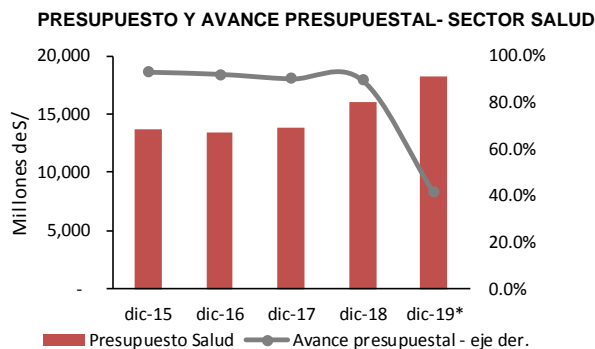
INDICADORES	ANUAL					Junio 2019	PROYECCIÓN ANUAL**	
	2014	2015	2016	2017	2018		2019	2020
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	1.7%	2.7%	3.8%
PBI Minería e Hidrocarburos	-0.9%	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-1.4%	-0.8%	3.9%
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.9%	4.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-28.9%	-13.6%	9.6%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	5.0%	5.4%	5.8%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.3%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.30	3.35	3.40

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

\*\*BCRP, Reporte de inflación de setiembre 2019

### Contexto Sistema

El presupuesto asignado al sector salud viene mostrando incrementos en los últimos 5 años, obteniendo una tasa de crecimiento compuesta de 7.3% (2015-2019). Para el periodo 2019, este se sitúa en S/ 18,217 millones, 13.7% más que en el año anterior y representando el 10.8% 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 MEF indica que, a junio 2019 se tiene un avance del 41.2% del presupuesto.



\* Avance Presupuestal a jun-19

Fuente: MEF / Elaboración: PCR

### 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

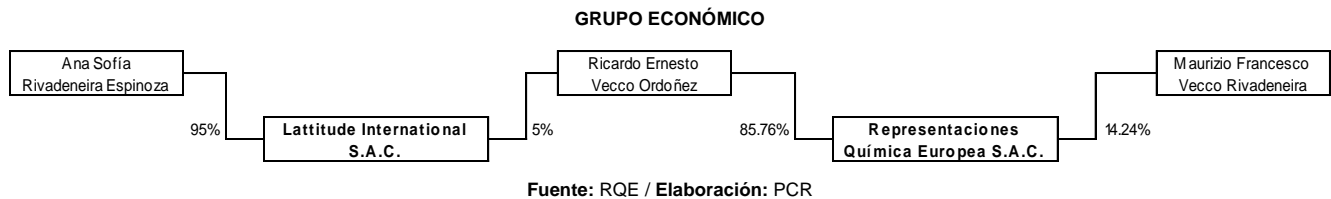
La sociedad está organizada bajo la estructura de grupo económico con la empresa Lattitude International S.A.C., asimismo, mantiene operaciones con la empresa relacionada Logística Médica Integral S.A.C. bajo el siguiente detalle:

*Lattitude International S.A.C.*, empresa dedicada a brindar el servicio médico de apoyo de centro Hemodiálisis, rehabilitación, medicina física, diagnóstico por imágenes, radioterapia, patología clínica, medicina nuclear, medicina hiperbárica,

<sup>2</sup> Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 (MMM) de agosto 2019.

endoscopias, coloscopias, servicio de trasplante de pacientes, atención domiciliaria, medicina alternativa, 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%).

Es de mencionar que en mayo 2019 se vendieron la totalidad de las acciones de la empresa relacionada, Logística Médica Integral SAC.



### Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, consideramos que RQE tiene un nivel de desempeño aceptable<sup>3</sup> respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. En cuanto a sus prácticas de gobierno corporativo, luego del análisis realizado consideramos que RQE tiene un nivel de desempeño Aceptable<sup>4</sup>. 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 31.05.2019

### Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

El Capital Social al 30 de junio del 2019 es de S/ 5,211,206 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. 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; asimismo, a partir del cierre 2019, KPMG se encargará de realizar dichos EEFF auditados.

ACCIONARIADO, DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (JUNIO 2019)			PLANA GERENCIAL		Profesión
<b>ACCIONISTAS</b>					
Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez	85.76%		Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez	Gerente General	Administrador
Mauricio Francesco Vecco Rivadeneira	14.24%		Ana Sofía Rivadeneira Espinoza	Ger. de RRPP e Inst.	Bióloga
<b>DIRECTORIO</b>					
Ricardo Ernesto Vecco Ordoñez	Presidente	Administrador	Maurizio F. Vecco Rivadeneira	Jefe de Operaciones	Ing. Industrial
Ana Sofía Rivadeneira Espinoza	Directora	Bióloga	Gisela Mesia Castro	Jefe Finanzas	Administrador
Mauricio Francesco Vecco Rivadeneira	Director	Ing. Industrial	Cesar Alberto, Carrion Marengo	Gerente Comercial	Biologo
Hector Romero Chaparro	Director	Contador	Carlos Rivadeneira Espinoza	Gerente Ejecutivo	
Victor Mariano Guevara Torres	Director	Ing. Industrial			
Carlos Rivadeneira Espinoza	Director Alterno				

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 jun-19 fue de 40 personas (jun-18: 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-19 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.

<sup>3</sup> Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>4</sup> Categoría GC4, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Durante el primer semestre del 2019 la participación de cada línea con respecto a los ingresos de la empresa fue la siguiente: Diálisis y Acceso Vascular 89.3%, Oncología 10%, Laparoscopia 0.04%, Desinfectantes 0.2%, y otros 0.5%, siendo ligeramente superior a jun-18 en los principales productos (Hemodiálisis 86.8%, Oncología 8.0%, Laparoscopia 0.9%, Desinfectantes 0.3%, otros 4.0%).

### **Clientes**

La empresa dirige sus ventas tanto al sector público como al privado; a junio 2019 estos representaron el 32.6% y 67.4%, respectivamente, apreciándose así una orientación del portafolio hacia el sector privado, explicado principalmente, por el incremento 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%.

En cuanto a la política de cobranza, no se han registrado cambios en el primer semestre del año y se mantiene en su mayoría (90%) 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).

Es de mencionar que al corte de la evaluación RQE presentó una cartera morosa por 4.3% (S/ 264M), provenientes principalmente de los centros de diálisis superior a su límite establecido en su política de cobranza (3.0%)<sup>5</sup>, así también, se realizó un incremento en sus provisiones de 64.9% ascendiendo a S/ 225M (set-18: S/ 136M).

### **Proveedores**

Las compras más representativas están dadas por los productos que importa y comercializa la empresa, los que representaron el 98% de las compras a junio 2019, mientras que el restante se da en compras y servicios locales<sup>6</sup>.

Al cierre del primer semestre 2019, se registraron importaciones por S/ 20.5MM, 19.9% más que en el mismo periodo del año anterior, y se mantuvieron concentradas principalmente con la empresa Bain de China (76.3%), 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 180 días, respaldado por cartas de crédito de instituciones financieras. Otros proveedores importantes fueron: Medcomp de USA (13.0%), Vygon Value (6.5%), Medical KIT (2.6%) y Tianjin (0.8%).

### **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. Así como el de aprovechar los incrementos en el presupuesto público con el sector salud y la culminación de las licitaciones para con las clínicas privadas.

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 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.

Es de mencionar que la empresa ha comenzado a reducir su margen de venta, reduciendo precios, para mantener el *market share*. Para ello, la entidad ha comenzado a renegociar los precios que le ofrecen sus principales proveedores, logrando reducirlos; aunado a ello, comenzaron con una intensificación en sus campañas y visitas en provincia sumado a una campaña de recuperación de clientes antiguos.

### **Posición competitiva**

---

<sup>5</sup> Es de mencionar que la empresa tiene pensado ampliar el apetito por riesgo en su política de cobranza de acuerdo con el cambio de tendencia del mercado el cual tiende más al sector privado que al público.

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

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 jun-19: 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 18% respectivamente. Finalmente, en productos desinfectantes se encuentran Fercomedical con 40% y Johnson&Johnson con 40%.

## Análisis Financiero

### Balance General:

A junio 2019 el activo total de la empresa se ubicó en S/ 21.6MM, siendo ligeramente inferior en S/ 0.7MM (-3%) con respecto al cierre del 2018 (S/ 22.2MM), a raíz del retroceso del activo corriente en S/ 0.6MM (-3.7% vs dic-18), con lo cual su participación se redujo de 77.4% a 76.8%, mientras que el activo no circulante se mantuvo en S/ 5.0MM, participando del 23.2% del activo total (vs 22.6% a dic-18).

En cuanto al activo corriente, la reducción se debe principalmente, al retroceso en las cuentas por cobrar comerciales a clientes por S/ 0.7MM, así como a la ligera caída del efectivo y equivalentes por S/ 0.4MM y a los menores depósitos en garantías con bancos por S/ 0.8MM; todo ello soportado por un avance en los inventarios por S/ 1.1MM (+15.0% vs dic-18). En cuanto a representatividad, las cuentas por cobrar comerciales se redujeron al pasar de 29.3% en dic-18 a 27.2% a jun-19, en contraste a ello, los inventarios pasaron del 33.3% del activo total, a ubicarse en 39.5% al corte de la evaluación. Por su parte, el activo no circulante se mantuvo sin variaciones significativas

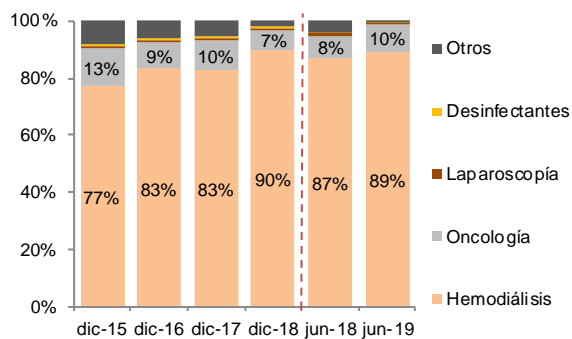
Por otro lado, el pasivo total cerró jun-19 en S/ 12.8MM, reduciéndose en 8.4% respecto a dic-18 (S/ 14MM), representando el 59.6% de la estructura de financiamiento de la empresa. En cuanto al pasivo circulante, este se redujo en 1MM, ya que, a pesar del incremento en los pagarés de importación por S/ 5.1MM<sup>7</sup>, las emisiones en el MAV se redujeron de forma interanual en S/1.8MM, aunado a ello, las cuentas por pagar a proveedores y el pago de regalías, por concepto de uso de marca retrocedieron en S/ 3.6MM y S/ 0.7MM (-53.5% y -78.6% vs dic-18), respectivamente. Por su parte, el pasivo no corriente nos mostró variaciones significativas, ubicándose en S/ 1.8MM (dic-18: 2.0MM).

Finalmente, el patrimonio neto se situó en S/ 8.7MM siendo mayor en 6.3% respecto al de dic-18, por mayor capitalización de utilidades por S/ +1.0MM provenientes de las utilidades del 2017 y 2018. Cabe señalar que el capital social representa el 59.8% del patrimonio y financia el 24.2% del activo a jun-19.

### Eficiencia Operativa

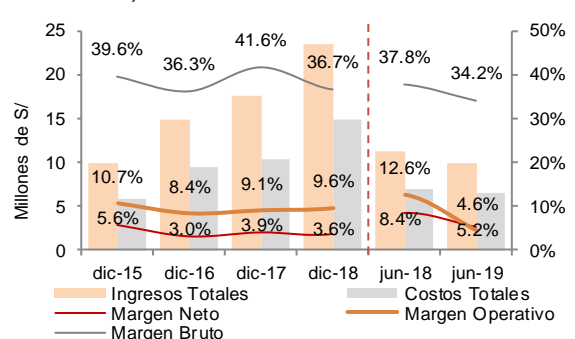
Durante el periodo de evaluación (2014-2018) se mantuvo una tendencia creciente en las ventas, con una tasa de crecimiento compuesta de 31.6%. Sin embargo, al corte de evaluación se observa un retroceso en sus ingresos por ventas de forma interanual, al ubicarse en S/ 9.9MM (S/ -1.4MM vs jun-18), esto a razón de una disminución en sus precios como estrategia para mantener los clientes ante una mayor competencia.

**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, el cual está relacionado principalmente al costo de los productos que importan, este se mantuvo con variaciones poco significativas (S/ -0.5MM), por las ligeras menores compras de productos de diálisis y acceso vascular (S/ -0.3MM), consecuentemente el margen bruto pasó de representar el 37.8% al 34.2% al corte de la evaluación.

En cuanto a los gastos operativos, no se muestran variaciones importantes, representando el 29.7% de las ventas, ligeramente mayor al de jun-18 (+4.4 p.p.) por efectos de una menor base. Por consiguiente, la utilidad operativa se ubicó en

<sup>7</sup> Este incremento en los pagarés en preferencia a las emisiones en el MAV, se deben a las mejores tasas que ofertan los bancos al corte de la evaluación.

S/ 0.4MM (S/ -1.0MM vs jun-18), mientras que el margen operativo pasó de participar del 12.6% de las ventas al 4.6% a jun-19.

### Rentabilidad

Dados el decrecimiento en los resultados operativos de la empresa al cierre del primer semestre 2019, el EBITDA 12M registró una reducción de 41.8% interanualmente, alcanzando los S/ 1.4MM. En la misma línea, debido al crecimiento desproporcionado con respecto a los ingresos anualizados, el margen EBITDA 12M se redujo en 4.9 p.p, cerrando jun-19 con un margen de 6.4%. Es de mencionar que el cliente prevé cerrar el año con un resultado operativo de S/ 1.3MM, con lo cual se mantendría bajo los márgenes financieros e indicadores de cobertura de forma interanual.

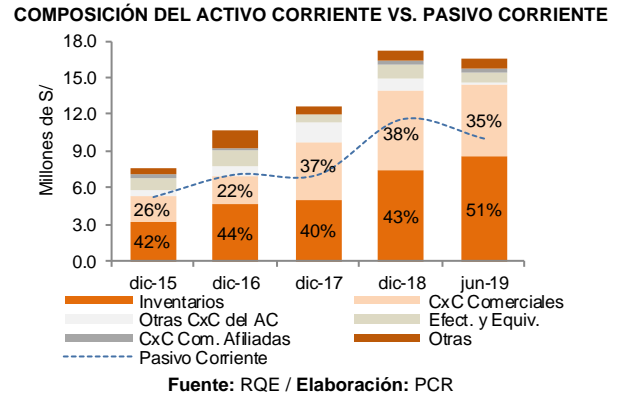
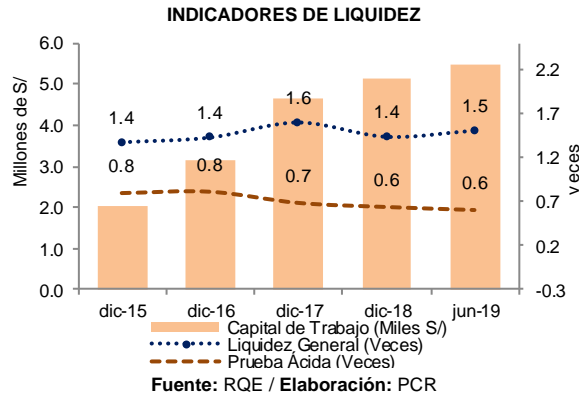
Por otra parte, se dieron avances ligeros en los ingresos netos por diferencia de cambio por S/ +0.3MM y de los ingresos diversos, provenientes principalmente de las cuentas por cobrar a terceros por S/ +0.2MM. Finalmente, utilidades netas se ubicaron en S/ 0.5MM (S/ -0.4MM vs jun-18), mientras que el margen neto 12M se ubicó en 1.9% (-4.1 p.p. vs jun-18), aunado a ello, el incremento en el activo y el patrimonio ocasionaron que los indicadores de ROE y ROA del periodo se ubicaran en 5.9% y 2.4%, respectivamente, los cuales se redujeron en 5.5 y 2.9 p.p con respecto al cierre del primer semestre 2018.<sup>8</sup>

### Liquidez y Flujo de Efectivo

El indicador de liquidez corriente<sup>9</sup> de RQE se mantuvo en 1.5x en jun-19 con respecto al cierre del 2018 por los aumentos proporcionales en el activo y pasivo circulante mencionados anteriormente. En la misma línea, la prueba ácida pasó de 0.7 a 0.6 veces, mientras que el capital de trabajo fue positivo, cerrando en S/ 5.5MM, (dic-18: S/ 5.8MM).

Por su parte, la ligera reducción en la liquidez de la empresa estuvo sustentada principalmente en la caída del flujo de efectivo proveniente de las actividades operativas, el cual se redujo en S/ 2.8MM (-425.7% vs jun-18) por el pago realizado a proveedores (S/ -3.7MM), soportado en su mayoría por la menor salida de efectivo en las actividades de inversión, ubicándose en S/ -21M en comparación a lo sucedido en el primer semestre 2018 (Actividades de Inversión: S/ -1.5MM), momento en el cual se adquirió un terreno ubicado en el Callao.

En cuanto al ciclo de conversión de efectivo (CCE) a jun-19 se incrementó en 118 días, cerrando en 243 días, explicado principalmente por la reducción en los días de pago promedio a proveedores, ubicándose en 80 (-86 días vs dic-18) explicado principalmente por el pago de facturas por pagar; por su parte, el ciclo operativo se incrementó en 33 días, afectando negativamente el CCE, debido principalmente al incremento del periodo de días que permanece el inventario en stock por los mayores volúmenes (+35 días vs dic-18), cerrando en 217 días (vs dic-18: 183 días).



### Solvencia / Cobertura

Dado el giro comercializador del negocio, el pasivo corriente tiene una mayor representatividad dentro del pasivo total (86%), siendo intensivo en deuda financiera (60.2%) y proveedores (28.2%).

En cuanto al endeudamiento patrimonial<sup>10</sup>, este se situó en 1.5 veces a jun-19 siendo menor al 1.7 registrado en dic-18, debido a la reducción del pasivo (-8.4% vs dic-18) y el incremento del patrimonio (+6.3% vs. dic-18). Así también, el ratio pasivo a capital social desmejoró al pasar de 3.3 veces a 2.5, dado la capitalización de utilidades por S/ 1MM.

Por su parte, la cobertura del servicio de deuda (RCSd) se redujo a causa de una menor generación operativa del periodo, pasando de 3.1 veces en jun-18 a 1.1 veces; mientras que la Deuda Financiera a Ebitda se ubicó en 5.8 veces, incrementándose significativamente respecto al mismo periodo del año anterior (2.2 veces), debido al incremento relevante de los pagarés de importación.

<sup>8</sup> En términos anualizados, el ROE y ROA 12M se ubicaron en 4.9% y 2%, respectivamente, reduciéndose en 14.1 y 6.1 p.p interanualmente.

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

<sup>10</sup> Pasivo / Patrimonio

*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 2019, las cuentas por cobrar comerciales se dieron en soles en su totalidad, mientras que las cuentas por pagar comerciales en ME, representaron un 96.1% 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/ -8.4MM la que representó el 96.9% del Patrimonio a dicha fecha.

<b>ESTRUCTURA DE CUENTAS EN ME</b>						
<b>En PEN Miles</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>jun-18</b>	<b>jun-19</b>
Activos en ME	2,886	3,430	1,228	1,462	1,375	331
Pasivos en ME	4,566	5,652	4,735	9,658	10,439	8,773
<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>	<b>-9,065</b>	<b>-8,442</b>
Posición neta en derivados en ME	0	0	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>	<b>-9,065</b>	<b>-8,442</b>
Posición Global ME / Patrimonio	-40.5%	-33.6%	-47.7%	-100.0%	-109.2%	-96.9%

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 Los recursos son destinados exclusivamente para reperfilamiento de deuda financiera y capital de trabajo.  <u>Durante el Primer Año:</u> Reperfilamiento de deuda financiera por un importe aproximado de US\$ 1'000,000.00 bajo el siguiente detalle:  Deuda con el BBVA Continental: Monto: US\$ 365,232 Plazo: 90 días  Deuda con el Banco de Crédito del Perú: Monto: US\$ 277,770 Plazo: 90 días  Deuda con el Banco Financiero: Monto: US\$ 356,998 Plazo: 90 días  <u>A partir del Segundo Año:</u> Capital de Trabajo, por un importe aproximado de US\$ 1'000,000.00
Destino	
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 junio 2019 son:

EMISIONES VIGENTES	
CARACTERÍSTICAS	EMISIÓN 1
Serie	C
Saldo en circulación al 30.06.19	US\$ 500.00MM
Tasa de Interés	6.50%
Fecha de Emisión	12.03.19
Fecha de Redención	07.03.20
Plazo	360 días

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Cabe mencionar que en setiembre 2019, se colocó la serie D del 1er Programa de ICP por un monto de US\$ 489,000 a una tasa de 6.5% (fija).

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>11</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 capitalizó S/ 1,000,000.00 proveniente de resultados acumulados.

---

<sup>11</sup> La Licencia de marca se encuentra registrada en INDECOP con el certificado N° 00182493.

Anexo

Representaciones Química Europea S.A.C.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles PEN)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activo Corriente	4,442	7,642	10,598	12,570	17,199	12,712	16,555
Activo Corriente prueba ácida	2,020	4,395	5,977	5,337	7,581	8,559	6,580
Activo No Corriente	4,003	3,221	5,122	3,900	5,015	5,292	5,003
<b>Activo Total</b>	<b>8,445</b>	<b>10,863</b>	<b>15,719</b>	<b>16,469</b>	<b>22,214</b>	<b>18,004</b>	<b>21,558</b>
Pasivo Corriente	3,783	5,597	7,470	7,904	12,047	7,517	11,054
Pasivo No Corriente	1,072	1,121	1,636	1,211	1,972	2,186	1,794
<b>Pasivo Total</b>	<b>4,854</b>	<b>6,719</b>	<b>9,106</b>	<b>9,115</b>	<b>14,020</b>	<b>9,704</b>	<b>12,848</b>
Patrimonio Total	3,591	4,144	6,613	7,354	8,194	8,300	8,710
Capital Social	2,843	2,843	2,843	4,211	4,211	4,211	5,211
Deuda Financiera	2,656	3,129	5,116	3,019	5,025	5,317	8,158
Deuda de Corto Plazo	1,715	2,278	4,211	2,307	3,337	3,471	6,652
Corto Plazo de deuda estructural	107	5	36	180	361	340	357
Largo Plazo de deuda estructural	833	845	869	533	1,327	1,506	1,150
<b>ESTADO DE RESULTADOS (Miles PEN)</b>							
<b>Ventas Netas</b>	<b>7,809</b>	<b>9,834</b>	<b>14,952</b>	<b>17,621</b>	<b>23,404</b>	<b>11,314</b>	<b>9,925</b>
Costo de Ventas	5,046	5,942	9,522	10,282	14,805	7,032	6,527
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>2,763</b>	<b>3,892</b>	<b>5,430</b>	<b>7,339</b>	<b>8,599</b>	<b>4,282</b>	<b>3,398</b>
Gastos Operativos	2,256	2,841	4,167	5,730	6,349	2,855	2,945
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>507</b>	<b>1,051</b>	<b>1,263</b>	<b>1,609</b>	<b>2,251</b>	<b>1,427</b>	<b>453</b>
Ingresos Financieros	183	58	7	36	45	17	18
Gastos Financieros	134	278	529	648	794	186	237
<b>Utilidad Neta</b>	<b>325</b>	<b>553</b>	<b>454</b>	<b>695</b>	<b>840</b>	<b>946</b>	<b>516</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>							
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Total Ingresos (12M)	7,809	9,834	14,952	17,621	23,404	21,449	22,015
EBIT 12M	507	1,051	1,263	1,609	2,251	2,208	1,277
Depreciación y Amortización 12M	158	214	220	225	216	228	141
EBITDA 12M	665	1,265	1,483	1,834	2,466	2,436	1,418
Gastos financieros 12M	134	278	529	648	794	444	845
Utilidad Neta 12M	325	553	454	695	840	1,287	408
EBIT/Gastos Financieros 12M	3.8	3.78	2.39	2.48	2.84	4.98	1.51
EBITDA/Gastos Financieros 12M	4.96	4.54	2.80	2.83	3.11	5.49	1.68
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	2.76	4.47	2.62	2.22	2.14	3.1	1.2
Deuda Financiera / EBITDA 12M	3.99	2.47	3.45	1.65	2.04	2.18	5.8
Deuda Total / EBITDA 12M	7.30	5.31	6.14	4.97	5.68	3.98	9.06
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.78	0.83	0.82	0.87	0.86	0.77	0.86
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.22	0.17	0.18	0.13	0.14	0.23	0.14
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.55	0.47	0.56	0.33	0.36	0.55	0.63
Deuda Financiera neta / Patrimonio	0.56	0.39	0.47	0.32	0.48	0.53	0.85
Pasivo Total / Patrimonio	1.35	1.62	1.38	1.24	1.71	1.17	1.5
Pasivo Total / Capital Social	1.71	2.36	3.20	2.16	3.33	2.30	2.5
Deuda CP / Deuda LP	2.19	2.70	4.89	4.67	2.79	2.53	6.10
<b>Rentabilidad</b>							
ROA 12M	12.8%	14.3%	8.4%	10.0%	10.8%	18.9%	4.9%
ROE 12M	4.4%	5.7%	3.4%	4.3%	4.3%	8.1%	2.0%
Margen Bruto	35.4%	39.6%	36.3%	41.6%	36.7%	37.8%	34.2%
Margen Operativo	6.5%	10.7%	8.4%	9.1%	9.6%	12.6%	4.6%
Margen Neto	4.2%	5.6%	3.0%	3.9%	3.6%	8.4%	5.2%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General (Veces)	1.2	1.4	1.4	1.6	1.4	1.7	1.5
Prueba Ácida (Veces)	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6	1.1	0.6
Capital de Trabajo (Miles S/)	659	2,044	3,128	4,666	5,152	5,195	5,501
Días Inventario en Stock	175	199	177	179	183	118	217
Días Promedio de Cobro	159	142	89	98	107	95	105
Ciclo Operativo	334	342	266	277	290	212	322
Días de Pago a Proveedores	81	169	77	114	165	61	80
Ciclo de Conversión de Efectivo	253	173	189	164	124	151	243
FCO (Miles S/)	-	932	-1,438	1,822	-623	-653	-3,433
FCL (Miles S/)	-	866	-1,490	1,703	-2,130	-2,176	-3,454
FCF (Miles S/)	-	313	1,945	-1,671	2,116	2,345	2,301
FC (Miles S/)	-	1,540	1,994	2,027	2,012	2,196	859

Fuente: RQE / Elaboración: PCR