

## A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

<b>Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de junio de 2020</b>			<b>Fecha de comité: 30 de noviembre de 2020</b>			
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Salud, Perú			
<b>Equipo de Análisis</b>						
Suliana Mallqui Barrientos <a href="mailto:smallqui@ratingspcr.com">smallqui@ratingspcr.com</a>		Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>		(511) 208.2530		
<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>						
Fecha de información	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Fecha de comité	31/05/2016	31/05/2017	23/05/2018	31/05/2019	23/09/2020	30/11/2020
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A.J.R. Rojas	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. J. R. Representaciones Generales S.A.	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la calificación

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

**PEA:** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías 2 y 3 inclusive, y las categorías AA y B inclusive.

“La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://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 del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas en PE2 y la clasificación del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. en PEA-. La decisión se sustenta en la importante experiencia que tiene la compañía en la comercialización de instrumental médico hospitalario, la que le ha permitido convertirse en representante exclusivo de importantes marcas y poder licitar con el Estado. Adicionalmente considera los menores resultados generados durante el primer semestre, menor cobertura, así como la concentración de sus ventas.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el mercado y representante exclusivo de importantes marcas del sector.** A. Jaime Rojas (AJR) tiene 47 años de experiencia en la comercialización de instrumental médico hospitalario, y cuenta con una plana gerencial con amplia experiencia en el giro de negocio de la compañía. Asimismo, mantiene una sólida relación con sus proveedores y la representación exclusiva de marcas como Olympus, empresa líder en el cuidado de la salud a nivel mundial. Asimismo, asiste a Ferias Médicas en Alemania, Estados Unidos, Brasil y Perú, las cuales le permiten mantener contacto directo con los proveedores de sus marcas exclusivas.

<sup>1</sup> Estados financieros no auditados.

- **Menores resultados e indicadores de rentabilidad.** A junio 2020, AJR exhibió un menor nivel de ingreso por ventas (-42%) debido a menores ventas de mercaderías y realización de ingresos por proyectos hospitalarios, por su parte los gastos de operación registraron una menor contracción que las ventas (-18%) lo que conllevó a ubicar al EBITDA del periodo en terreno negativo totalizando -S/ 3.0 MM (S/ 10.9 MM anualizado). En línea con lo anterior y a una mayor pérdida por tipo de cambio por -S/ 1.6 MM y menores intereses ganados (-S/ 0.2MM) la utilidad neta cerró en -S/ 5.1 MM (jun-2019: S/ 0.8 MM), así los indicadores ROE y ROA a 12M fueron de 10.9% y 2.8% (jun-2019: 21.5% y 4.6%), respectivamente.
- **Adecuados niveles de cobertura.** En consecuencia del menor EBITDA y el incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo, a junio 2020, el ratio de deuda financiera sobre Ebitda 12M se ubicó en 1.96 años, ligeramente superior al registrado en dic-2019 (1.6 años) y el ratio de cobertura de servicio de deuda exhibió una reducción hasta ubicarse en 1.5x (dic-2019: 2.2x); no obstante, se mantiene en niveles adecuados.
- **Concentración de ventas.** A junio 2020, el 50.9% de los ingresos de AJR, estuvieron concentrados en ventas de distribuidores, los cuales operan bajo un canal de distribuidores estratégicos en donde participan entre 8 a 10 distribuidores a nivel nacional. Sin embargo, esta alta participación le permite a AJR mayor presencia en zonas donde la empresa no tiene cobertura.
- **Cumplimiento de resguardos financieros.** El 26 de diciembre de 2017, se firmó una Adenda al Contrato Marco de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. donde establecía que la Compañía debía cumplir con mantener como resguardo financiero un ratio mínimo de liquidez de 1.2x, un ratio de apalancamiento ajustado<sup>2</sup> máximo de 2.2x; y respecto al Contrato de Fideicomiso, se estableció que los derechos de cobro que se ceden al Fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2x sobre el valor nominal de los instrumentos en circulación. A junio 2020, la Compañía exhibió un ratio de liquidez de 1.2x (dic-2019: 1.2x), un ratio de apalancamiento ajustado de 2.2 (dic-2019: 1.6x), y un ratio de cobertura de los derechos de cobro que se ceden al fideicomiso de 1.95x (dic-2019: 2.9x), cumpliendo con los resguardos definidos.

#### 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)” vigente, el cual fue aprobado en Sesión 01 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.*

#### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes 2015 – 2019 y no auditados a junio 2019 y 2020.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, proveedores, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Cumplimientos de ratios, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo operativo:** Plan estratégico, Memoria Anual, Prospecto Marco.

#### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** Dada su naturaleza importadora, la compañía está expuesta al riesgo de tipo de cambio, que podría afectar sus niveles de rentabilidad ante una apreciación importante de la moneda extranjera. Asimismo, la alta concentración de sus ventas y presencia en proyectos hospitalarios del estado, ante el contexto económico producto de COVID-19, y su sensibilidad ante paralizaciones de proyectos del estado, puede afectar el desarrollo de las ventas de AJR. Ante, este contexto la clasificadora hará seguimiento a la liquidez de la empresa, niveles de solvencia y el cumplimiento de los *covenants* de los instrumentos de deuda manifestados en el prospecto marco de emisión.

#### Hechos de Importancia

- De fecha 31 de agosto de 2020, A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. da repuesta al Circular N° 177-2020-SMV/11 del regulador, referente a la evaluación de riesgos en las mediciones, estimaciones y revelaciones de los estados financieros elaborados según NIIF.
- El 31 de julio de 2020, mediante Junta Universal de Accionistas se trataron los siguientes puntos: i) Aprobación de la Gestión Social (EEFF y Memoria); ii) Distribución o Aplicación de Utilidades; iii) Aprobar el Balance General Auditado, Estado de Ganancias y Pérdidas Auditado, Memoria Anual del Ejercicio 2019; iv) Aprobar el reparto de utilidades a los trabajadores por el importe de S/995,078.50 correspondiente al Ejercicio 2019; v) Aprobar la Gestión de la empresa en el

<sup>2</sup> (Pasivo- anticipos) / Patrimonio.

- Ejercicio 2019; y vi) Aprobar la delegación de facultades al Gerente General para designar la sociedad auditora para el ejercicio 2020. Asimismo, se comunicó que la Gerencia General, en línea con las facultades otorgadas en Sesión de la Junta General de Accionistas celebrada el 31/07/2020, decidió contratar a la Firma de Auditores Notes Monteblanco y Asociados, representante de BAKER TILLY INTERNACIONAL como sociedad auditora para el ejercicio 2020.
- De fecha 21 de julio de 2020, la Compañía brinda información sobre la situación de su representada respecto a consultas de la Superintendencia de Mercado de Valores realizadas a través de la Circular N° 159-2020-SMV/11.1.
  - El 14 de julio de 2020, la Compañía comunicó los resultados de la Subasta de la Serie B de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., con un monto colocado de US\$ 270,000.00 a una tasa fija de interés Nominal Anual de 8.0%, con un precio de colocación 100% y con un vencimiento a 09/08/2021.
  - El 09 de julio de 2020, se comunicó la fecha de colocación de Serie B de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A será el 14/07/2020.
  - El 08 de julio de 2020, la Compañía informó la decisión de emitir la Serie B de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., por un importe de US\$ 200,000.0 ampliable a US\$ 400,000.0, con un valor nominal de US\$ 1,000.0 cada uno, precio de colocación a la par, tasa fija, y un plazo de vencimiento de 13 meses (390 días), contados a partir de la fecha de Emisión.
  - El 22 de junio de 2020, la Compañía dio respuesta a la Circular N° 146-2020-SMV/11.1 donde procedió a explicar las razones por las cuales hasta la fecha no había enviado información referente a la Convocatoria de Junta General de Accionistas 2019, Memoria Anual 2019 e Información Financiera Auditada Individual 2019 a la SMV.
  - EL 27 de mayo de 2020, se comunicó los resultados de la Subasta de la Serie A de la Segunda Emisión Del Primer Programa De Emisión De Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. A detalle, el monto colocado fue de US\$ 949,000 a una tasa fija de interés nominal anual de 7.50%, con un precio de colocación 100% y con vencimiento a 22/06/2021.
  - El 21 de mayo de 2020, se comunicó la fecha de colocación de la Serie A de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. a realizarse 27 de mayo de 2020.
  - De fecha 20 de mayo de 2020, la Compañía comunicó la decisión de emitir la Serie A de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., por un importe de US\$ 500,000.00 (Quinientos Mil y 00/100 Dólares Americanos) ampliable a US\$ 1'000,000.00 (Un Millón y 00/100 Dólares Americanos), con un valor nominal de US\$ 1,000.00 (Mil y 00/100 Dólares Americanos) cada uno., precio de colocación a la par, tasa fija, y un plazo de vencimiento de 13 meses (390 días), contados a partir de la Fecha de Emisión.
  - De fecha 06 de febrero de 2020, la compañía adjuntó la Vigencia de Poder del Gerente General Sr. Duilio Martín Jaime Vega con D.N.I N° 10557927 por un tiempo indefinido.
  - De fecha 29 de noviembre de 2019, la compañía da respuesta a la circular 338-2019-SMV/11 respecto al "Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruana", remitiendo información solicitada por la Superintendencia.
  - El 29 de noviembre de 2019, la compañía informó los resultados de la colocación de la Serie "D" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas. A detalle, el monto colocado fue de US\$ 1,000,000 a una tasa fija de rendimiento implícito de 6.50%, con un precio de colocación de 96.8523% y con vencimiento a 30 de mayo de 2020.
  - El 26 de noviembre de 2019, la Compañía comunicó la decisión de emitir la Serie "D" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas, por un importe de US\$ 500,000 ampliable a US\$ 1,000,000.0, con un valor nominal de US\$ 1,000 cada uno, precio de colocación bajo la par y un plazo de vencimiento de 180 días, contados a partir de la Fecha de Liquidación. Adicionalmente se comunica la fecha de emisión a realizarse el día 29 de noviembre de 2019.
  - El 13 de setiembre de 2019, la Compañía informó, en Junta Universal, que por unanimidad ha decidido revocar el nombramiento y facultades del Sr. Juan Francisco Santa Cruz Lavado, con DNI 10480718, y de la Sra. Rosa Verónica Natividad Alcántara León con DNI 25787610. como representantes de A Jaime Rojas Representaciones Generales S.A
  - El 27 de agosto de 2019, la Compañía informó que la Serie "C" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas, ha logrado colocar un importe de US\$ 500,000, con una tasa fija de rendimiento implícito de 6.5%, con un precio de colocación de 96.8523% y un vencimiento con fecha 24/02/2020.
  - El 21 de agosto de 2019, la Compañía informó que ha decidido emitir la Serie "C" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas, por un importe de US\$ 500,000, con un valor nominal de US\$ 1,000 cada uno y un plazo de vencimiento de 180 días, contados a partir de la Fecha de Liquidación
  - El 12 de julio de 2019, la Compañía informó que la Serie "B" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas, ha logrado colocar un importe de US\$ 500,000, con una tasa fija de rendimiento implícito de 6.0%, con un precio de colocación de 97.0874% y un vencimiento con fecha 11/01/2020.

- El 09 de julio de 2019, la Compañía informó que ha decidido emitir la Serie "B" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas, por un importe de US\$ 500,000, con un valor nominal de US\$ 1,000 cada uno y un plazo de vencimiento de 180 días, contados a partir de la Fecha de Liquidación.
- El 08 de julio de 2019, la Compañía informó que ha comunicado tanto al Banco de Crédito del Perú como Fiduciario, como a BNB Valores Perú Solfin SA. SAB en calidad de Representantes de los Fideicomisarios el Flujo de Ingresos de su Cliente Construcción y Administración S.A., contratos de Compra Venta e Instalaciones hasta por S/ 3'111,441, en respuesta a su interés de realizar una nueva colocación de Papeles Comerciales de hasta US \$ 500,000 por un plazo de 6 meses.

## **Contexto Económico**

---

### **Entorno Internacional**

La economía mundial está experimentando una desaceleración sincronizada tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, asociados al menor dinamismo del comercio mundial, ruido político en diversos países (Reino Unido, Italia, España, Perú, entre otros) y por la pandemia a nivel mundial, producto del brote de un nuevo virus, denominado COVID-19. Así, la pandemia ha generado pérdidas humanas y un choque económico global severo por ambos lados, de oferta y demanda, dando lugar a grandes contracciones de la actividad en muchos países.

De acuerdo con el Banco Mundial, se prevé una contracción del PIB mundial en -5.2% para el 2020, la caída más profunda en ocho décadas, a pesar del apoyo político y monetario en diversos países para frenar la misma. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha estimado una contracción del crecimiento económico mundial de -4,9% para el 2020<sup>3</sup> (superior al de la crisis financiera del periodo 2008-09). Asimismo, espera que el crecimiento mundial repunte a +5,4% al cierre del año 2021, producto de las políticas monetarias y fiscales adoptadas a nivel mundial, que a su vez generaría incrementos generalizados en los niveles de deuda gubernamental.

### **Entorno Local<sup>4</sup>**

En el 2T-20, la economía peruana registró una contracción de -30.2% respecto al 2T-19 (1.1%), afectada principalmente por las medidas de confinamiento determinadas por el gobierno para contener el avance del virus COVID-19, restringiendo la actividad económica (salvo alimentos, medicamentos y servicios básicos), afectando el empleo y los ingresos de la economía, y la consecuente caída de la demanda interna y las exportaciones. En términos acumulados, el PBI registró una caída de -17.3% en el 1S-20, muy por debajo de lo registrado el 1S-19 (1.8%).

Así, en cuanto a la demanda interna, se registró una desaceleración significativa de la inversión bruta fija en -57.7%, dada la reducción de nuevas construcciones en -67.2% y de maquinarias y equipos en -43.7%; menor consumo final privado en -22.1%, en línea con el menor ingreso real de los trabajadores tras caer el empleo en -39.6%; y el menor gasto de gobierno en -3.2% dado el menor gasto en administración pública en -2.1% y educación pública en -10.5%. Por el lado de la oferta, los que registraron una mayor contracción principalmente son los sectores que involucran aglomeración de personas como hoteles y restaurantes, siendo los más afectados en un -89.8%.

En cuanto al resultado comercial, se registró una caída de las exportaciones en -40.3% dada la menor demanda externa en productos tradicionales y no tradicionales. Por su parte, en cuanto a los ingresos del gobierno, estos se redujeron en -37.8% en línea con la paralización económica y alivio tributario fraccionando o postergando impuestos a los contribuyentes.

Así mismo, se resalta la reducción de la actividad extractiva de la minería e hidrocarburos (-34.1%), donde la minería se contrajo -37.0% por menores envíos de oro, zinc, plata y cobre, y los hidrocarburos en -18.0% por menor producción de petróleo y gas; de igual manera, la manufactura vio reducida su producción en -34.3%, en línea con la paralización económica, reduciendo la fabricación textil, cuero, productos metálicos, madera, papel, química, entre otros. En conjunto (Extractivas y Manufactura), estas representan el 30.9% del producto bruto interno.

Para el año 2020, el BCRP proyecta un menor crecimiento del PBI en -12.5%, el más bajo de las últimas tres décadas, sustentado principalmente por los choques negativos de oferta relacionados con la producción dada las medidas de confinamiento, limitación del transporte y logística a nivel general; y la caída de la demanda interna causada por la pérdida de empleo generalizado, independientes que no generan ingresos, restricciones en entregas, y el cambio en el patrón de ahorro-inversión de las familias; lo cual podría agravar la situación en empresas que vean deteriorada en mayor cuantía su nivel de actividad, generando quiebras empresariales e inestabilidad generalizada en el sistema financiero.

<sup>3</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI): World Economic Outlook update jun-20.

<sup>4</sup> INEI: Informe Técnico N°3 agosto 2020. BCRP - Reporte de Inflación dic-19.

De acuerdo con la entidad, se espera que se recupere parcialmente la economía para el año 2021, en un contexto de normalización de las actividades empresariales a partir del 3T-20 cuando las medidas restrictivas para preservar la salud sean poco a poco flexibilizadas, sin embargo, dada las proyecciones sobre la contracción de la inversión privada y demanda interna, no sería suficiente para revertir el desempeño de este año sino hasta el 1T-22, en un escenario base.

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*		
	2015	2016	2017	2018	2019	II-Trim-20	I-Sem-20	2020	2021
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-30.2%	-17.3%	-12.5%	11.5%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real)	8.4%	12.3%	3.6%	-1.3%	-0.1%	-34.1%	-19.9%	-10.2%, -14.4%	10.70%, 6.9%
PBI Manufactura (var. % real)	-0.9%	-0.1%	0.6%	5.7%	-1.7%	-34.3%	-22.8%	2.1%	7.7%
PBI Electr & Agua (var. % real)	6.6%	7.8%	0.9%	4.5%	3.9%	-19.4%	-10.7%	-7.9%	12.6%
PBI Pesca (var. % real)	18.2%	-11.1%	9.9%	39.9%	-25.2%	-15.8%	-15.6%	9.5%	8.5%
PBI Construcción (var. % real)	-5.4%	-2.6%	2.4%	5.4%	1.6%	-67.2%	-41.7%	-25.4%	23.2%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.2%	1.9%	-0.18%**	1.0%	0.0%	0.5%
Tipo de cambio promedio (US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.44	3.44	3.40	3.40

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

\*BCRP, Reporte de inflación de junio 2020. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

\*\* Inflación de jun-20 vs jun-19

### Contexto Sistema

En enero de 2020, el Ministerio de Salud (Minsa) aprobó el documento técnico de Indicadores de Brechas de Infraestructura y Equipamiento del Sector Salud, donde se revela que, a enero 2020, del total de establecimientos de salud de primer nivel de atención<sup>5</sup>, el 77.8% (6,785 de 8,723) presentaba una capacidad instalada inadecuada. Esta situación, aunado al desarrollo de la pandemia provocada por el virus denominado COVID-19, impulsó un incremento urgente de demanda de equipos médicos, personal médico, recursos económicos y entre otros, para hacer frente a este evento.

Si bien, el presupuesto Institucional de Apertura (PIA) asignado a 2020 para el sector salud mostró un crecimiento de +1.5% (+ S/ 278MM)<sup>6</sup>, y totalizó S/ 18,495.0 MM, este fue actualizado y el Presupuesto Institucional Modificado (PIM)<sup>7</sup> ascendió a S/ 24.3 mil millones (+S/ 6.7 mil millones más que promedio 2014-2019). A partir de ello, según el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, se han implementado medidas del Plan Económico frente al Covid-19, definiéndose como primer eje la atención inmediata a la emergencia, donde las acciones para ello ascendieron a S/ 3 977MM<sup>8</sup> (0.6% del PB), e incluye: i) fortalecimiento de los sistemas de salud, como adecuación de hospitales, adquisición de insumos médicos, bonificaciones al personal médico y asistencial, entre otros; ii) acciones de limpieza en el sector educativo, transporte otros lugares públicos; iii) acciones que garantizan el orden público, traslado de ayuda humanitaria y la repatriación de connacionales.

Asimismo, de acuerdo con el Proyecto de Ley de Presupuesto del sector público para el año fiscal 2021<sup>9</sup> y su exposición de motivos, elaborado por el Poder Ejecutivo, en 2021 el monto asignado en la función Salud, en pliegos presupuestales del Gobierno Nacional y Gobierno Regional, asciende a S/ 20, 940 MM, que representa el 11.4% del presupuesto total del país y un incremento de +13.2% respecto al presupuesto asignado en dicha función el 2020. Y ante el contexto como consecuencia de la pandemia, dentro de la función salud se ha programado recursos por S/ 1,272 MM para financiar la atención sanitaria, que le permite garantizar la compra de Equipos de Protección Personal (EPP) para el personal de salud, medicamentos, oxígeno, así como la continuidad en remuneraciones de personal.

En el referido proyecto de Ley, referente a proyectos especiales de inversión pública, el artículo 19.2 menciona lo siguiente: Dispóngase que, en el Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2021, en el pliego Ministerio de Salud se han asignado recursos hasta por la suma de S/ 329,956,725.00 por la fuente de financiamiento de Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito, destinados, exclusivamente, para financiar la cartera de inversiones que se implemente mediante el modelo de ejecución de inversiones públicas en el marco del Decreto de Urgencia N° 021-2020, Decreto de Urgencia que establece el modelo de ejecución de inversiones públicas a través de proyectos especiales de inversión pública y otras disposiciones.

<sup>5</sup> Implica puestos de salud, postas de salud, centros de salud y centros médicos.

<sup>6</sup> Ministerio de Economía y Finanzas, Presupuesto del Sector Público 2020.

<sup>7</sup> Actualizado al 24 de agosto de 2020.

<sup>8</sup> Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, recuperado de: [https://www.mef.gob.pe/pol\\_econ/marco\\_macro/MMM\\_2021\\_2024.pdf](https://www.mef.gob.pe/pol_econ/marco_macro/MMM_2021_2024.pdf)

<sup>9</sup> Información extraída de la Plataforma digital única del Estado Peruano. EL Estado-MEF-Normas legales, recuperado de:

<https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/1135142-proyecto-de-ley-de-presupuesto-del-sector-publico-para-el-ano-fiscal-2021>



## Análisis de la institución

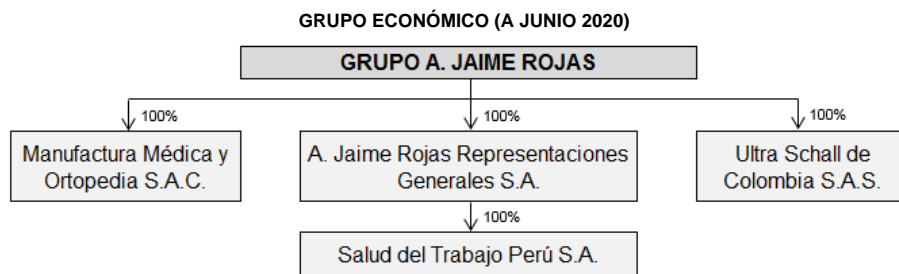
### Reseña

En 1972 Abelardo Jaime Rojas fundó una pequeña empresa unipersonal ubicada en el centro de Lima. Posteriormente el 31 de marzo 1983, se constituye por escritura Pública<sup>10</sup> A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. (AJR en adelante), siendo su actividad principal la compra y venta de equipos médicos y de laboratorio, mobiliario e instrumentos de cirugía. Estos años de experiencia le ha permitido conseguir la representación exclusiva de importantes proveedores de diferentes países. Asimismo, a partir del segundo trimestre del 2012, AJR da un importante giro a sus operaciones al involucrarse en licitaciones con el Estado para ejecución de obras, a partir de lo cual, este se ha convertido en un importante cliente de la Compañía.

### Grupo Económico

A junio 2020, AJR mantenía 03 empresas relacionadas:

- *Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C. (OMED)*: empresa que se dedica a la comercialización de equipos y material médico para laboratorio y rehabilitación; y mantiene un acuerdo de distribución exclusiva de mercaderías bajo consignación con AJR. La diferencia entre OMED y AJR es que la primera importa sus propias marcas desde el 2014, con el fin de obtener una mayor rentabilidad y depender cada vez menos de AJR. El Grupo Jaime Rojas por intermedio de Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega, tienen participación del 100% en esta compañía.
- *UltraSchall de Colombia S.A.S.*: empresa adquirida en agosto de 2013 convirtiéndose en una empresa vinculada indirectamente a AJR con el propósito de iniciar su participación en el mercado colombiano e introducir los productos con representación exclusiva. Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantienen el 100% de participación de esta compañía.
- *Salud del Trabajo Perú S.A.*: empresa especializada en brindar servicios de salud ocupacional a través de consultorios médicos y policlínicos. Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantienen el 100% de participación de esta compañía.



Fuente: SMV y AJR / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa A. Jaime Rojas tiene un nivel de desempeño óptimo<sup>11</sup>, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y un nivel de desempeño bueno<sup>12</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de Clasificación de riesgo de fecha 23.09.2020.

A junio 2020, el capital social de la compañía ascendió a S/ 16,047,040.0 representado por 16,047,040 acciones comunes de un valor nominal de S/ 1 cada una, íntegramente suscritas y totalmente pagadas. AJR fue constituida por la familia Jaime Vega; Abelardo Jaime Rojas y Julia Vega Palacios fueron los fundadores de la empresa y los principales accionistas en un inicio; sin embargo, en abril del 2015 la señora Julia Vega repartió sus acciones entre sus hijos por concepto de anticipo de herencia. En ese sentido, el 72% del accionariado está compuesto por los hermanos Jaime Vega, quienes han forjado su experiencia profesional en la empresa.

<sup>10</sup> Inscrita en la Partida Electrónica N° 01071548 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima.

<sup>11</sup> Categoría RSE2 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>12</sup> Categoría GC3 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

**COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO (A JUNIO 2020)**

Accionista	Capital Social	Nº acciones Vigentes	%
Jaime Rojas, Abelardo Emiliano	4,493,171	4,493,171	28%
Jaime Vega, Abelardo Marino	3,851,289	3,851,289	24%
Jaime Vega, Duilio Martín	3,851,290	3,851,290	24%
Jaime Vega, Jessica María	3,851,290	3,851,290	24%
	<b>16,047,040</b>	<b>16,047,040</b>	<b>100%</b>

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por seis miembros y está presidido por el señor Abelardo Jaime Vega, quien es ingeniero industrial. La plana gerencial está conformada por personas con amplia experiencia en el giro de negocio de la compañía, y liderada por el Sr. Duilio Martín Jaime Vega como Gerente General con amplia experiencia en el sector.

**DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (A JUNIO 2020)**

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
NOMBRE	CARGO	NOMBRE	CARGO
Jaime Rojas, Abelardo Emiliano	Director	Jaime Vega, Duilio Martín	Gerente General
Jaime Vega, Abelardo Marino	Presidente de Directorio	Efio Rodríguez, Armando Rogelio	Gerente Administrativo
Jaime Vega, Duilio Martín	Director	Paretto Zúñiga, Julio	Gerente Comercial
Jaime Vega, Jessica María	Directora	Pineda Santos, Judith	Contador General
Andrés B. Pareja Lecaros B.	Director Independiente	Pitta López, Christian Franciso	Asesor Legal
Vega Palacios Julia A.	Directora	Jaime Vega, Jessica María	Jefe de Finanzas

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

**Operaciones y Estrategias****Operaciones**

La compañía se dedica a la comercialización de equipos médicos y de laboratorio, mobiliario e instrumentos de cirugía para uso humano, así como ortopedia en general y otros artículos destinados a uso de hospitales, clínicas y de toda clase de centros hospitalarios y a la compra de bienes afines en general. Tiene como especialidad la comercialización con el Estado a través de diversas modalidades de contratación como las licitaciones públicas, la adjudicación de menor cuantía, adjudicación directa selectiva y la adjudicación directa pública.

Cabe mencionar que, a diferencia de las adjudicaciones y las licitaciones de compra de bienes tienen una duración de hasta 120 días, las Licitaciones de Proyectos Hospitalarios contemplan una duración en promedio de 2 años a más, ya que refiere la entrega de hospitales con llave en mano (proyecto abarca construcción, acabados e instalación de equipos); donde AJR se encarga del equipamiento de los hospitales. AJR participaba en estos proyectos bajo la figura de consorcios; sin embargo, ahora participa mayormente como subcontratista.

Adicionalmente, cuenta con dos sedes de operaciones y cuatro locales para almacenamiento de sus productos que comercializa. Ha adquirido mediante *leasing* un local ubicado en San Isidro destinado a alquiler de oficinas, que cuenta con 2 oficinas ubicadas en el piso 12vo del Centro Empresarial "Barlovento"; en marzo de 2019, decidió realizar la compra de 2 inmuebles en el distrito de Miraflores y sus estacionamientos, y en mayo de 2019, decidió realizar la compra de una oficina y 3 estacionamientos en el distrito de Surco en conjunto con la Empresa D&M Medical Business SAC.

LOCALES	ÁREA	TIPO	DESTINO	AÑO ADQUISICIÓN
Barranco	800mt2	Alquilado	Almacén y Oficinas de Servicio Técnico	2009
Miraflores	485mt2	Alquilado	Oficinas administrativas y comerciales	2011
Barlovento	715mt2	Propio	Oficinas en Alquiler	2013
Punta Hermosa	1,650mt2	Alquilado	Almacén	2017
Miraflores	816mt2	Alquilado	Oficinas y estacionamientos	2019

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que a junio 2020 los ingresos por dichos alquileres ascendieron a S/ 235,878 (jun-2019: S/ 230,711), los cuales se presentan en el rubro Otros ingresos.

**Líneas de negocio**

A junio 2020, por línea de negocio, las tres áreas con mayor generación de ingresos sobre ventas fue la Unidad de equipos biomédicos (27.2%), Unidad de sala de operaciones y neurología (24.5%), y Unidad de Endoscopia (22.1%). Seguidos por la Unidad de Cirugía (13.5%), Unidad Central de Esterilización y Residuos Hospitalarios (9.3%) y la Unidad de Endoterapia con el 3.3% restante.

## Cientes

AJR atiende al sector salud a través de equipos y material médico hospitalario de mediana complejidad a nivel nacional; así, dirige sus ventas a instituciones públicas, privadas y distribuidores. En detalle se tiene que en el sector privado se dirige a clínicas, EPS's, consultorios particulares y usuarios finales; mientras que, en el sector público, sus principales clientes son el MINSA, ESSALUD y hospitales de las Fuerzas Armadas. Asimismo, desde el 2013 la empresa cuenta con un canal de distribuidores estratégicos, en donde participan entre 8 a 10 distribuidores a nivel nacional, permitiendo mayor presencia en zonas donde la empresa no posee una cobertura sólida debido a los costos adicionales que se incurre al abrir tiendas en provincias y en capacitar y enviar personal técnico y fuerzas de ventas.

De esta manera a junio 2020, la composición del portafolio por cliente mostró que el 19.1% de las ventas fue por clientes particulares, el 30.0% de clientes públicos, de ESSALUD, MINSA y Fuerzas Armadas; mientras el 50.9% restante por ventas de distribuidores que trabajan con la Compañía.

Respecto a los proyectos en los que AJR participa como consorcio, la contabilidad se realiza de manera independiente, el consorcio registra sus operaciones en estados financieros con RUC independiente y se generan facturas que incluyen el costo y la utilidad de la comercialización; el consorcio simplemente se utiliza como una figura de entrega. En la siguiente tabla se muestran las principales características de los proyectos vigentes al corte de evaluación:

### BACKLOG (A JUNIO 2020)

PROYECTO	BENEFICIARIO	Detalle	MONTO CONTRATO S/ MM	PART. AJR %	MONTO AJR S/ MM	AVANCE %	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO	FACT. HASTA 2020 (S/ MM)
LIMA	Unidad Ejecutora: MINSA	OC 523-2020-45 DESFIBRILADORES	1.44	100%	1.44	0%	Set-20	Dic-20	1.44
H. POLICIA (Consortio Hospitalario Lima)	Ministerio del Interior	Subcontratista	268.49	23%	61.75	80%	Jul-17	Dic-20	49.40
LIMA	Unidad Ejecutora: MINSA	OC- 409- Monitor 8 Parámetros DGOS (72 UND)	3.60	100%	3.60	0%	Oct-20	Ene-21	2.40
LIMA	Autoridad para la Reconstrucción con cambios	Contratación en forma Directa de Desfibrilador con monitor y paletas externas	0.98	100%	0.98	0%	Nov-20	Feb-21	0.33
<b>TOTAL</b>			<b>274.51</b>		<b>67.77</b>				<b>53.57</b>

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

## Proveedores

AJR importa aproximadamente el 80% de su mercadería, la cual se realiza principalmente de países como Israel, Alemania, España, Italia, China, Corea, Estados Unidos, entre otros. Dichos productos son importados principalmente por transporte aéreo través del aeropuerto Jorge Chávez (52.1%), marítimo (46.6%) que son desaduanados por el puerto del Callao y en menor proporción a través de courier (1.3%). Las importaciones por vía marítima vienen coberturadas en un 35% por un seguro adquirido por Jaime Rojas, mientras que otro 30% viene con un seguro de origen incluido en el precio de compra.

En cuanto a la política de crédito, el 95% de las compras es al crédito, de las cuales el 10% se realiza a través de cartas de crédito y el 5% restante se cancela al contado. Asimismo, los plazos son variables dependiendo de cada negociación, contando con plazos de 45, 60, 90 y 120 días.

Las compras de mercadería se basan en un plan anual de compras, el cual tiene un seguimiento mensual en conjunto con el área comercial y el área de compras. AJR se encuentra acogida a la Nacionalización Anticipada de Importaciones, lo que le permite tener un crédito de 30 días sobre los impuestos y aranceles de las importaciones que realice y, sobre la cual se otorga una carta fianza renovable anualmente.

Como consecuencia del giro de negocio, AJR mantiene un seguimiento continuo a la evolución de la tecnología en cuanto a equipos médicos se refiere, de tal manera que le permita ser competitivo en su mercado. En ese sentido, asiste a Ferias Médicas en Alemania, Estados Unidos, Brasil y Perú, las cuales le permiten mantener contacto directo con los proveedores. Asimismo, la compañía apuesta por la representación de diversas marcas.

## Competidores

Las empresas que están dedicadas a la comercialización de equipamiento médico se caracterizan por brindar soluciones en una, dos, tres o más especialidades médicas. La mayoría de estas empresas están asociadas al gremio de salud de la Cámara de Comercio de Lima. Respecto a las empresas referentes en el mercado peruano, se puede mencionar a Roca S.A.C., Tecnología Industrial y Nacional S.A. (Tecnasa), A. Tarrillo Barba S.A., American Hosp., Intramedica S.A.C., entre otros.



## Estrategias

Según el Plan Estratégico de la Compañía, los principales objetivos a fin de cumplir con la visión de la empresa son:

- Incrementar las ventas, lograr el liderazgo al 2025.
- Lograr eficiencia operacional mediante la optimización de costos vía tratos directos con los fabricantes, y descuentos con base en el mayor volumen de compras.
- Incrementar la participación de mercado a nivel nacional mediante atención de nuevos segmentos como salud ocupacional.
- Desarrollar alianzas estratégicas con empresas que tienen experiencia en asociaciones público-privadas y que desarrollen proyectos en el sector salud.
- Incrementar los canales de distribución a fin de poder contar con precios más bajos y competitivos.
- Ser reconocidos por la comunidad médica peruana como el principal comercializador de equipamiento médico de punta.

## Análisis Financiero

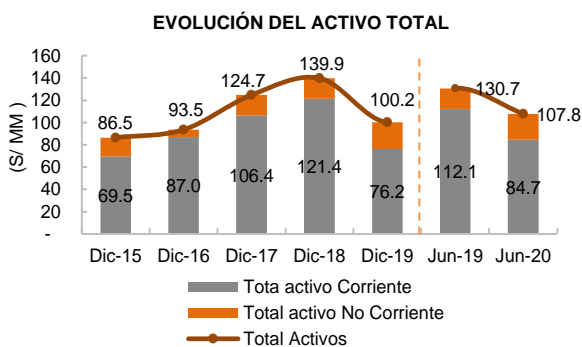
### Balance General

A junio 2020, el activo total de la compañía ascendió a S/ 107.8 MM, mostrando un crecimiento de 7.6% (+S/ 7.6 MM) respecto a cierre 2019, asociado principalmente al crecimiento del activo corriente +11.2% (+S/ 8.5 MM) que contrarrestó la reducción de los activos no corrientes -4.0% (-S/ 0.9 MM).

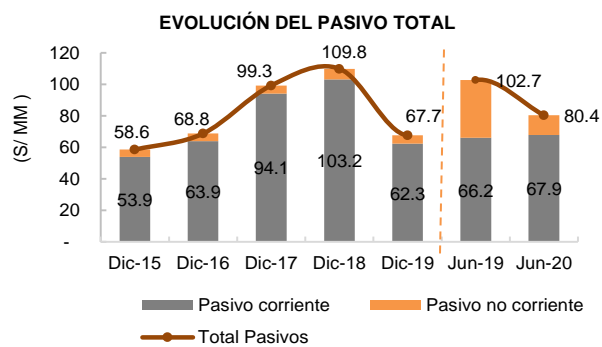
En detalle, el crecimiento de activos corrientes respondió al crecimiento de inventarios +43.2% (+S/ 16.9 MM) por el mayor nivel de mercaderías en los almacenes de la Empresa; así como al mayor anticipo a proveedores +69.9% (+S/ 10.3 MM vs dic-2019), por anticipos entregados a aproximadamente 18 proveedores (dic-2019: 3 proveedores y jun-2019: 10 proveedores) para la fabricación de la mercadería de AJR. Los cuales contrarrestaron la reducción de cuentas por cobrar comerciales y diversas a afiliados (-S/ 11.4 MM conjuntamente) por reducción de facturas por cobrar por la venta de productos diferentes clientes; y el menor nivel de efectivo y equivalentes de efectivo (-S/ 4.5 MM). Este último debido a que al cierre de jun-2020 se dispuso del importe total (S/ 3.5 MM) que mantenía en un Fondo mutuo del mercado nacional donde tenía inversión, con el fin de cubrir obligaciones.

Mientras que la reducción en el activo no corriente se encontró asociado a la reducción en -27.7% (-S/ 0.9 MM) de inversiones mobiliarias por la liquidación de algunos valores que pertenecían a la cartera de inversiones de AJR que es administrada por Banco Inteligo, los cuales generan intereses a valor de mercado. Así como la reducción de -22.6% (-S/ 0.4 MM) de activos por derecho de uso, asociado a la mayor aplicación de la depreciación del reconocimiento de NIIF 16 "Arrendamientos".

La adecuación de la NIIF 16 menciona que, a la fecha de inicio de un contrato, el arrendatario reconocerá un pasivo por el valor presente de los pagos por el arrendamiento que no se hayan pagado en esa fecha y un activo por el derecho de uso del activo durante el plazo del arrendamiento. Los arrendatarios deberán reconocer el gasto por intereses sobre el pasivo por el arrendamiento y el gasto de depreciación por el derecho de uso del activo.



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



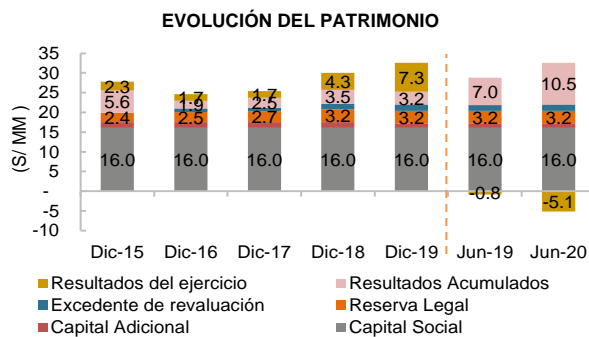
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

En cuanto a la evolución del pasivo, se observó un avance de +18.8% (+S/ 12.7 MM) respecto el cierre de 2019, ascendiendo a S/ 80.4 MM. Este comportamiento se explicó por el incremento de pasivos corrientes como no corrientes, los mismo que representan el 84.5% y 15.5% respectivamente (dic-2019: 92.1% y 7.9%, cada uno).

El avance de pasivos corrientes, respecto a dic-2019, responde principalmente a: (i) incremento de +47.7% (+S/ 8.6 MM) de cuentas por pagar comerciales por mayor nivel de facturas por pagar que responde en su mayoría por importaciones de productos que no devengan intereses (ii) crecimiento de +9.3% (+S/ 1.5 MM) de anticipos de clientes que corresponden a fondos recibidos por obras en proceso, los cuales luego de la culminación de los contratos, de acuerdo con los plazos y condiciones establecidas, serán reconocidos como ingresos. Adicionalmente, se observó una reducción de -7.5% (-S/ 3.3 MM) en la parte corriente de obligaciones financieras de AJR por menores obligaciones de papeles comerciales (-S/ 6.6 MM vs dic-2019), los cuales fueron emitidos en el MAV de la BVL para capital de trabajo y financiamiento para licitaciones sobre equipamiento de equipo médico. Por su parte, el crecimiento de pasivo no corriente responde principalmente a: i) a mayores obligaciones financieras de largo plazo (+S/ 4.4 MM vs dic-2019), y ii) crecimiento de anticipos de clientes no corrientes (+S/ 3.1 MM vs dic-2019).

A junio 2020, AJR la Compañía no efectuó operaciones de cobertura para su posición en moneda diferente al sol. Para mitigar la exposición al riesgo cambiario, los flujos de caja en moneda no funcional son revisados continuamente; y por lo general cuando los importes a pagar por compras en dólares superan el importe disponible en esa moneda se realiza una operación de cambio en moneda al tipo de cambio de moneda.

Finalmente, el patrimonio de la compañía totalizó S/ 27.4 MM, representando el 25.4% del fondeo de AJR (dic-2019: 32.5%), compuesto principalmente de capital social (58.5% del patrimonio), el mismo que no ha presentado variación en todo el periodo de análisis. En comparación al cierre de diciembre 2019, el patrimonio se redujo en -15.8% (-S/ 5.1MM), luego de que se presentara un resultado del ejercicio negativo de -S/ 5.1 MM



### **Eficiencia Operativa**

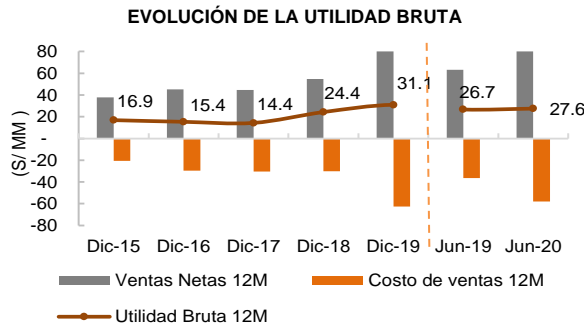
A junio 2020, las ventas de la compañía ascendieron a S/ 11.0 MM, exhibiendo un desempeño menor en -42.1% (-S/ 8.0 MM), respecto al registrado en jun-2019. El 96.9%<sup>13</sup> de estos ingresos correspondía a venta de mercaderías, y realización de ventas de proyectos hospitalarios, los cuales se redujeron en -43.4% (-S/ 8.2 MM) respecto a jun-2019, principalmente por menores ventas directas, menores ventas de la división de cirugía, y endoscopia, mientras el 3.1% restante (jun-2019: 0.9%), correspondió a ingreso por prestación de servicios, dado el servicio de *post venta* que posee la compañía, relacionado a los mantenimientos, capacitaciones y servicios de instalación de equipos médicos.

Es necesario destacar que los anticipos de la División comercial de Proyectos Hospitalarios que se van acumulando solo se podrán reconocer en resultados al finalizar cada proyecto hospitalario. El tiempo de realización de los proyectos hospitalarios está en promedio de 2.5 años, y AJR como Equipador medico interviene en la fase final, luego de la etapa de construcción civil que desarrollan las empresas del rubro con quienes se asocian. De esta manera AJR participa en la instalación, equipamiento y capacitación a los usuarios finales.

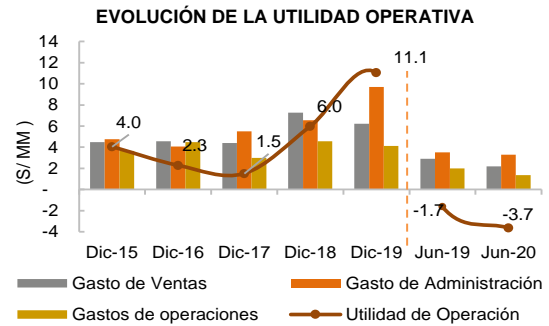
Por el lado de los distribuidores, se ha proporcionado un *software* llamado Altoke para impulsar las ventas, éste permite realizar cotizaciones y posibilita descongestionar el área comercial. Asimismo, a los Distribuidores Máster (comprenden una región de cobertura) se les ha concedido un porcentaje adicional de 3.0% con la finalidad de que se presenten a las convocatorias del Estado y atiendan a los Distribuidores de su región, liberando a AJR de la carga financiera (presentación de cartas fianzas) y la presencia física en dichas regiones. Con el tiempo, este tipo de venta a través del sistema Altoke será un canal de venta.

<sup>13</sup> Considerando descuentos.

El costo de ventas, por su parte, exhibió una reducción de -36.5% (-S/ 4.5 MM), en línea con el menor costo de venta de bienes por la menor actividad, por lo que la utilidad bruta de AJR totalizó S/ 3.2M (jun-2019: S/ 6.7 MM) y presentó un margen bruto de 29.1% (jun-2019: 35.3%).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

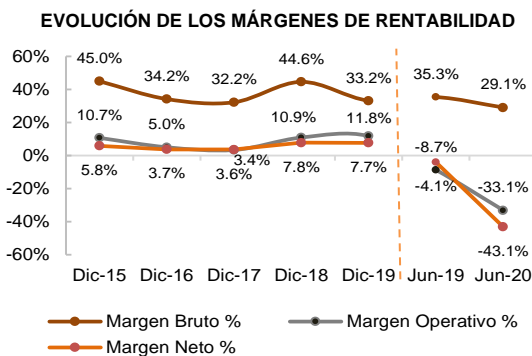
En línea con menores ventas, se observó un menor nivel de gastos por ventas de -24.6% (-S/ 0.7 MM), respecto a jun-2019, por menor gasto de ventas en servicios prestados por terceros proveniente del servicio de alquiler de transporte, *marketing*, mantenimiento de vehículos, entre otros; y menor gastos diversos de gestión. Adicionalmente, los gastos de operaciones y de administración presentaron reducciones interanuales de -31.3% y -5.7% respectivamente.

En detalle, la reducción de gastos de operaciones y administrativos responde principalmente a menores gastos por servicios prestados por terceros por servicios de asesoría administrativa, tributaria, legal, mantenimiento de local y equipos. Sin embargo, estos gastos consumieron la utilidad bruta generada por AJR, derivando en una utilidad de operación de -S/ 3.6 MM (jun-2019: -S/1.6 MM), significando un margen operativo negativo de -33.1% (jun-2019: -8.7%).

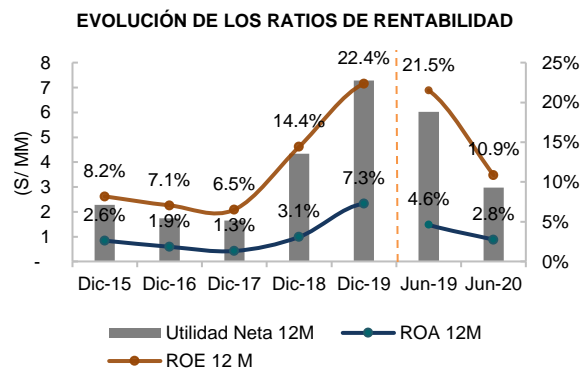
El resultado operativo exhibido, aunado a reconocimiento del gasto por depreciación por unidades de transporte, muebles y enseres, equipos médicos y por derecho de uso (NIIF 16) por arrendamiento operativo, permitió que el EBITDA totalizara -S/ 3.0 MM (S/ 10.9 MM anualizado).

### Rentabilidad

La empresa presentó ingresos diversos no relacionados al *core* de la compañía por S/ 0.9 MM, correspondientes principalmente a ingresos por alquiler de inmuebles e ingresos diversos; sin embargo fueron menores al registrado en jun-2019. Asimismo, se observó menores ingresos financieros netos debido a la pérdida por diferencia de cambio exhibida (-S/ 1.6 MM) y menores intereses ganados (-S/ 0.2MM), que derivaron en una utilidad neta negativa de -S/ 5.1 MM (jun-2019: S/ 0.8 MM) y un margen neto<sup>14</sup> de -43.1% (jun-2019: -4.1%).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

<sup>14</sup> Utilidad neta / (ventas+ ingresos diversos).

En términos anualizados, la utilidad neta de AJR totalizó S/ 3.0 MM, sin embargo, fue menor al registrado en jun-2019 (S/ 6.0 MM), por lo que se registraron menores indicadores de rentabilidad anualizados. Así, el ROE (12M) fue de 10.9% y ROA (12M) de 2.8% (jun-2019: 21.5% y 4.6%, respectivamente).

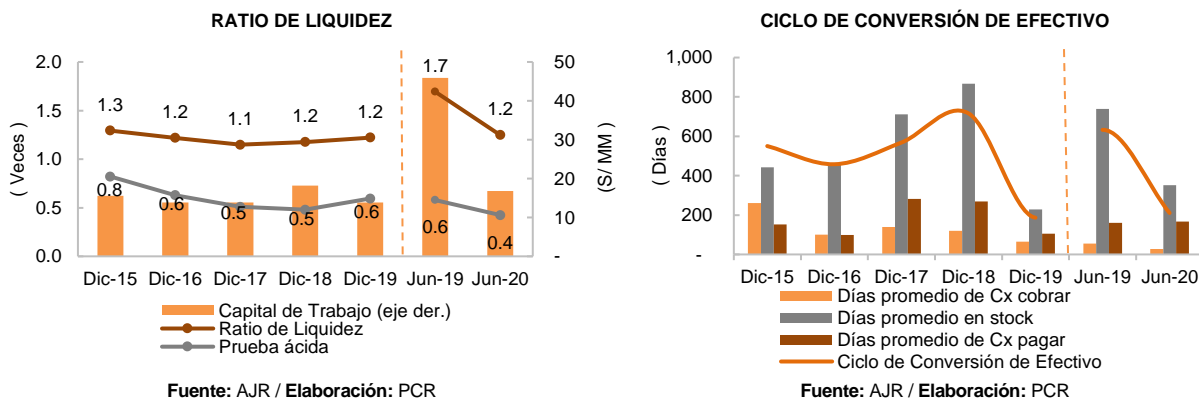
Adicionalmente, es de mencionar que conforme se logre culminar el equipamiento de los proyectos hospitalarios<sup>15</sup>, y la empresa pueda descargar la facturación como ventas, se espera que se presenten niveles más sólidos de rentabilidad.

### Liquidez y Flujo de efectivo

Durante el primer semestre de 2020, el flujo de efectivo generado de las actividades de operación presentó un valor de -S/ 8.2 MM, principalmente relacionados al pago de remuneraciones y beneficios sociales, pago de tributos, otros pagos de efectivo relativos a la actividad, que no fue compensado por la cobranza a clientes.

Respecto al efectivo aplicado a las actividades de inversión, se observó un flujo positivo por actividades de inversión de S/ 1.0 MM que respondió principalmente a mayor flujo por venta inversiones mobiliarias por la liquidación de valores que conformaban la cartera de inversiones de AJR, que son administrados por un exterior. Por su parte, el ingreso de efectivo por préstamo bancario y arrendamientos contrarrestaron el pago de obligaciones financieras y el pago de préstamos a relacionadas derivando un flujo positivo de actividades de financiamiento de +S/ 3.2 MM.

En consecuencia, AJR exhibió una disminución del flujo de efectivo en el primer semestre de 2020 por -S/ 4.0 MM, sin embargo, se resalta que fue menor al un flujo negativo de jun-2019 de -S/ 6.0 MM explicado principalmente por el menor nivel de capex del mismo ejercicio del año anterior. Considerando el efectivo al inicio del ejercicio (+S/ 7.1 MM), este resultado se ve contrarrestado, obteniendo un Efectivo al final del ejercicio de +S/ 3.1 MM (jun-2019: +S/ 12.6 MM).



A junio 2020, el índice de liquidez general se ubicó en 1.25x, mientras que el capital de trabajo totalizó S/ 16.9 MM (dic-2019: S/ 13.9 MM), en línea con el incremento de inventarios; por lo que, sin considerar ello, el ratio de prueba ácida se redujo a 0.4x (dic-2019: 0.6x). Con este nivel de liquidez, se cumple con el *covenant* establecido en el Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y el Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, que exigen un ratio de liquidez mayor o igual a 1.2x.

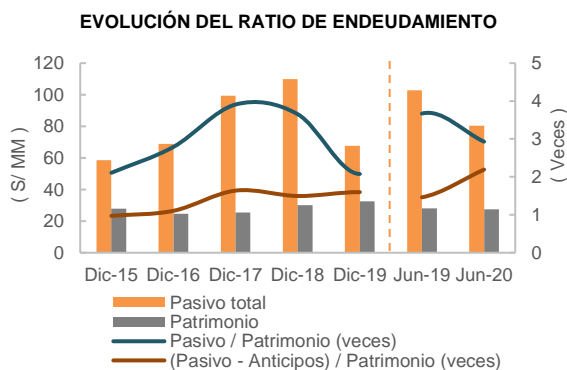
Respecto al ciclo de conversión de efectivo<sup>16</sup>, éste se ubicó en 211 días (dic-2019: 187 días), generado básicamente por el periodo promedio de *stock*, que ascendió a 351 días (dic-2019: 228 días) por el crecimiento de la cuenta de inventarios. Cabe mencionar que, si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en *stock*. Por su parte, el periodo promedio de cobro fue de 27 días (dic-2019: 65 días) y el periodo promedio de pago de 168 días (dic-2019: 105 días).

<sup>15</sup> Por información de AJR, en el mes de noviembre y diciembre de 2020 se reconocerán los anticipos del Proyecto PNP como venta realizada con un promedio de S/ 12 MM.

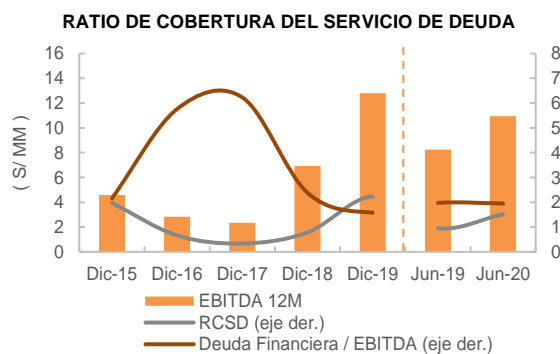
<sup>16</sup> Ciclo de conversión de efectivo = # de días promedio de cuentas por cobrar + # de días promedio en stock - # de días promedio en cuentas por pagar.

## Solvencia

A junio 2020, la compañía registró un ratio de endeudamiento patrimonial (total pasivos/ total patrimonio) de 2.9x (dic-2019: 2.1x), ligero crecimiento en línea con mayor nivel de anticipo de clientes y obligaciones financieras, así como menor patrimonio exhibido. Sin considerar los anticipos de clientes el ratio se ubicó en 2.19x (dic-2019: 1.6x), cumpliendo con el límite del *covenant* del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, el cual exige un ratio de pasivos menos anticipos entre patrimonio menor o igual a 2.2x.



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

En cuanto a la cobertura de AJR, el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera cerró en 1.96 años, ligeramente superior al ratio registrado en dic-2019 (1.6 años), como consecuencia del menor EBITDA anualizado. Este comportamiento en el EBITDA (12M) y la mayor proporción de la parte corriente de deuda de largo plazo registrado derivó en un menor ratio de cobertura de servicio de deuda de 1.5x (dic-2019: 2.2x).

## Instrumentos Calificados

### Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas

El Programa es hasta por un monto máximo en circulación de S/ 13.00MM o su equivalente en Dólares Americanos, a ser emitidos bajo el régimen de oferta pública primaria establecido mediante el Reglamento del Mercado de Valores - MAV. La vigencia del programa es de 6 años a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, lo que aconteció el 13 de enero de 2014. Asimismo, en cumplimiento al numeral 5 del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV, donde menciona que, transcurridos los tres años de la vigencia de la inscripción del Programa, la Empresa debe presentar un Prospecto Marco actualizado que consolide todas las variaciones efectuadas a éste. El 28 de noviembre de 2019, AJR presentó la Actualización N°6 del Segundo Prospecto Marco.

El programa podrá comprender una o más emisiones y a su vez, cada emisión podrá constar de una o más series. Los recursos obtenidos de la colocación de los valores emitidos en el marco del Programa serán destinados para capital de trabajo y financiamiento para licitaciones ganadas con el Estado Peruano sobre equipamiento de equipo médico. Para este Programa la Compañía, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio del emisor, ha constituido un fideicomiso en el Banco de Crédito del Perú, en garantía que respalda la emisión de los instrumentos de corto plazo. Los derechos de cobro que el emisor ceda al Fideicomiso representarán un mínimo del 120% del valor nominal de los instrumentos de corto plazo en circulación.

### Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.

El Programa es hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 6.00MM o su equivalente en soles, a ser emitidos bajo el régimen de oferta pública primaria en rueda de la Bolsa de Valores de Lima. El Programa<sup>17</sup> tendrá una vigencia de 6 años a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV, que aconteció el 02 de febrero del 2016. Asimismo, comprenderá una o más emisiones, las que a su vez podrán constar de una o más series, cuyos términos y condiciones serán informados a la SMV y a los inversionistas a través de los Contratos Complementarios, los Prospectos Complementarios y/o los Avisos de Oferta correspondientes.

<sup>17</sup> De fecha 18 de mayo de 2020, se realizó la Actualización N° 2 del Segundo Prospecto Marco.



Para este Programa, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio del emisor, AJR ha constituido un Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía con el Banco de Crédito de Perú, en virtud del cual se transferirá a un Patrimonio Fideicometido los derechos de cobro y flujos dinerarios correspondientes al resultado de la participación que A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. mantiene respecto a los Contratos Clientes. El Programa cuenta con un ratio mínimo de liquidez de 1.2 veces, así como un ratio de apalancamiento máximo de 2.2 veces. Asimismo, se establece que los derechos de cobro que se cedan al fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2 sobre el valor nominal de los Bonos en circulación. Finalmente, cabe mencionar que los recursos obtenidos de la colocación se destinarán a capital de trabajo para la adquisición de las maquinarias necesarias para cumplir con las obligaciones asumidas por la empresa.

Ambos programas deben cumplir los siguientes resguardos financieros:

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	Jun-20	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.25	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	2.19	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	$\geq 1.2 \times$	1.95 <sup>18</sup>	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

#### EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (A JUNIO 2020) <sup>19</sup>

EMISIÓN	SERIE	VALOR	MONTO EN CIRCULACIÓN (USD)	TASA DE INTERÉS	PLAZO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1ra.	G	Bonos Corporativos	393,500	7.0000%	2 años	24/07/2018	14/07/2020
2da.	A	Bonos Corporativos	949,000	7.5000%	13 meses	27/05/2020	22/06/2021

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

<sup>18</sup> Información proporcionada por A. Jaime Rojas Representaciones Generales.

<sup>19</sup> A octubre 2020, la Serie G de la Primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de AJR ya no se encuentra vigente y fue debidamente cancelado. Y solo se encontraba vigente dos emisiones del Primer Programa de Bonos corporativos: i) Serie A de la 2da emisión emitida el 27/05/2020 por US\$ 949,000.00 con vencimiento a 22/06/2021, y ii) Serie B de la 2da emisión emitida el 14/07/2020 por US\$ 270,000.00 con vencimiento 09/08/2021.

## Anexo

### A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Estado De Situación Financiera (S/ MM)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18 (Reexpresado)	dic-19	jun-19	jun-20
Activo Corriente	69.5	87.0	106.4	121.4	76.2	112.1	84.7
Activo No Corriente	17.0	6.5	18.3	18.5	24.0	18.6	23.1
Total Activo	86.4	93.5	124.7	139.9	100.2	130.7	107.8
Pasivo Corriente	53.9	63.9	94.1	103.1	62.3	66.2	67.9
Pasivo No Corriente	4.7	4.9	5.2	6.7	5.3	36.6	12.5
Total Pasivo	58.6	68.8	99.3	109.8	67.7	102.7	80.4
Patrimonio	27.8	24.6	25.4	30.1	32.6	28.0	27.4
Deuda Financiera	9.9	16.3	14.6	16.5	20.2	16.3	21.4
<b>Estado de Resultados</b>							
Ingresos Brutos	37.7	45.1	44.7	54.6	93.7	19.0	11.0
Costo de Ventas	-20.7	-29.7	-30.3	-30.3	-62.6	-12.3	-7.8
Resultado Bruto	16.9	15.4	14.4	24.4	31.1	6.7	3.2
Gastos Operativos	-12.9	-13.1	-12.9	-18.4	-20.0	-8.4	-6.9
Resultado Operativo	4.0	2.3	1.5	6.0	11.1	-1.7	-3.7
Ingresos diversos	1.3	1.4	1.0	0.9	1.4	1.0	0.9
Ingresos Financieros	0.3	0.3	0.5	0.9	0.3	0.7	-1.6
Gastos Financieros	-1.0	-1.1	-0.9	-1.5	-1.9	-0.9	-0.8
Diferencia de cambio	-1.0	0.3	0.4	-0.4	0.5	-	-
Utilidad antes de impuestos	3.6	3.1	2.6	5.9	11.4	-0.8	-5.1
Impuesto a la Renta	1.3	-1.4	0.9	-1.6	-4.1	-	-
Utilidad Neta	2.3	1.7	1.7	4.3	7.3	-0.8	-5.1
<b>Cobertura y Solvencia</b>							
Depreciación y Amortización 12M (S/ MM)	0.9	1.1	0.8	0.9	1.7	-1.1	-3.0
EBITDA (S/ MM) 12M	4.6	2.8	2.3	6.9	12.8	8.4	10.9
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	2.0	0.7	0.3	0.8	2.2	1.0	1.5
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.2	5.8	6.2	2.4	1.6	1.9	2.0
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	2.1	2.8	3.9	3.6	2.1	3.7	2.9
(Pasivo Total – anticipos) / Patrimonio	1.0	1.1	1.6	1.5	1.6	1.5	2.2
Pasivo / Capital Social	3.7	4.3	6.2	6.8	4.2	6.4	5.0
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.6	0.8
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.08	0.07	0.05	0.06	0.08	0.4	0.2
Deuda Financiera / Pasivo total	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3
<b>Rentabilidad</b>							
ROA 12M	2.6%	1.9%	1.3%	3.1%	7.3%	4.6%	2.8%
ROE 12M	8.2%	7.1%	6.5%	14.4%	22.4%	21.5%	10.9%
Margen Bruto	45.0%	34.2%	32.2%	44.6%	33.2%	35.3%	29.1%
Margen Operativo	10.7%	5.0%	3.4%	10.9%	11.8%	-8.7%	-33.1%
Margen Neto	5.8%	3.7%	3.6%	7.8%	7.7%	-4.3%	-46.6%
Margen EBITDA	13.2%	7.6%	5.3%	12.7%	13.7%	-6.0%	-27.4%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1.3	1.4	1.1	1.2	1.2	1.7	1.2
Prueba Ácida	0.8	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6	0.4
Capital de Trabajo (S/ MM)	15.6	23.1	12.2	18.2	13.9	46.0	16.9
Periodo Promedio de cobro	262	100	139	119	65	55	27
Periodo Promedio de inventarios	442	458	712	867	228	739	352
Periodo Promedio de pago	153	99	283	269	105	161	168
Ciclo de conversión de efectivo	551	458	568	717	187	633	211

Fuente: AJR / Elaboración: PCR