

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

|  |            |  |   |                |            |            |
|--|------------|--|---|----------------|------------|------------|
| <b>Informe con EEEF<sup>1</sup> al 31 de diciembre del 2019</b>                                    |            |  | <b>Fecha de comité: 23 de septiembre del 2020</b> |                |            |            |
| Periodicidad de actualización: Semestral   |            |  | Sector Salud, Perú                                |                |            |            |
| <b>Equipo de Análisis</b>  |            |  |   |                |            |            |
| Suliana Mallqui Barrientos<br><a href="mailto:smallqui@ratingspcr.com">smallqui@ratingspcr.com</a> |            | Daicy Peña Ortiz<br><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         | jun-19     | dic-19     |
| Fecha de comité  | 31/05/2016 | 31/05/2017   | 23/05/2018  | 31/05/2019     | 29/11/2019 | 23/09/2020 |
| 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. Crecimiento de los niveles de rentabilidad y cobertura, así como el cumplimiento de los *covenants* de solvencia y liquidez. Adicionalmente considera como limitación la alta concentración de sus ventas en entidades del estado, que ante periodos de alta inestabilidad política podría ralentizar la inversión en el sector en el que se desempeña la compañía, atrasos en la cadena de pagos y volatilidad en la generación de ingresos de AJR.

### 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 ha conseguido la representación exclusiva de marcas como Olympus, empresa líder en el cuidado

<sup>1</sup> Estados financieros auditados.

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.

- **Mejora en la rentabilidad y cobertura.** A diciembre 2019, AJR exhibió un mayor nivel de ingreso por ventas, que aunado a un menor crecimiento de gastos, le permitió obtener un EBITDA de S/ 12.8 MM (dic-18: S/ 6.9MM) y una utilidad neta de S/ 7.3MM (dic-18: S/ 4.3MM). Esta mejora en el resultado ubicó al ROE y ROA en 22.4% y 7.3%, respectivamente, superiores en +7.9 p.p. y +4.2 p.p, al registrado el año previo; asimismo el ratio de cobertura de servicio de deuda mostró una mejora ascendiendo a 2.2x (dic-18:0.8x).
- **Cumplimiento de los covenants.** 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 diciembre de 2019, la Compañía exhibió un ratio de liquidez de 1.2x (dic-18: 1.2x), un ratio de apalancamiento ajustado de 1.6x (dic-18: 1.5x), y un ratio de cobertura de los derechos de cobro que se ceden al fideicomiso de 2.9x (dic-18: 2.15x), cumpliendo con los resguardos definidos.
- **Concentración de ventas.** A diciembre 2019, el 57.0% de los ingresos de AJR, estaba concentrado en ventas por participación en licitaciones para el equipamiento médico integral de proyectos hospitalarios con el Estado, donde AJR tiene presencia como subcontratista y contratista. Esta alta participación también lo hace vulnerable ante un contexto de paralización de proyectos del Estado.

#### **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.
- **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 donde el Estado ha paralizado el desarrollo de proyectos 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 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.

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

- 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.

- El 24 de mayo de 2019, la Compañía informó que ha decidido emitir la Serie A de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A, por un monto a subastarse de US\$ 700,000 y un valor nominal de US\$ 1,000 cada uno.
- El 02 de mayo de 2019, se informó que, en Junta de Universal, se decidió la compra de una oficina y 3 estacionamientos en el distrito de Surco en conjunto con la Empresa D&M Medical Business SAC.
- El 15 de abril de 2019, se informó que en Junta de Universal, se decidió aprobar los siguientes puntos : (I) la Gestión Social (EEFF Y Memoria) de la compañía, (II) la Remuneración del Directorio 2018 en S/ 350,000, (III) no distribuir Dividendos y los Resultados Acumulados mantenerlo en esa cuenta para posterior determinación, (IV) delegar al Gerente General la facultad de nombrar a la sociedad auditora para el ejercicio 2019 y, finalmente, (V) la gestión 2018 del Directorio y del Gerente General.
- El 14 de marzo de 2019, se informó que, en Junta de Universal, se decidió la compra de 2 inmuebles en el distrito de Miraflores y sus estacionamientos.

## Contexto Económico

---

### Entorno Internacional

La economía mundial está experimentando una desaceleración sincronizada tanto en las economías avanzadas como en las emergentes por el menor dinamismo del comercio mundial y el ruido político en diversos países (Reino Unido, Italia, España, Perú, entre otros). Asimismo, desde inicios del 2020, se registra una 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. En cuanto a las pérdidas económicas, la entidad (FMI) estima que estas ascenderían a US\$ 12.5 trillones a finales del 2021. De igual manera, proyecta que el comercio mundial sufra una contracción importante de -11.9% para el 2020, reflejado en la menor demanda esperada de bienes y servicios, que incluye el sector turismo (duramente afectado); no obstante, para el 2021 se espera que con la gradual recuperación de la demanda se incremente en +8%.

### 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 como harina de recursos hidrobiológicos, pescado y metales como oro y cobre; mientras que las importaciones se redujeron en -31.3% dada la menor compra de bienes de consumo, capital y materiales de construcción, materias primas y productos intermedios. 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.

---

<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.

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.

| INDICADORES                               | PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ |         |       |        |         |                   |          |                 |                |
|---|--|---------|-------|--------|---------|-------------------|----------|-----------------|----------------|
|   | ANUAL  |         |       |        |         | PROYECCIÓN ANUAL* |          |                 |                |
|   | 2015   | 2016    | 2017  | 2018   | 2019    | II-Trim-20        | I-Sem-20 | 2020            | 2021           |
| PBI (var. % real)                         | 3.30%  | 4.00%   | 2.50% | 4.00%  | 2.20%   | -30.20%           | -17.30%  | -12.50%         | 11.50%         |
| PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real) | 8.40%  | 12.30%  | 3.60% | -1.30% | -0.10%  | -34.10%           | -19.90%  | -10.20% -14.40% | 10.70% - 6.90% |
| PBI Manufactura (var. % real)             | -0.90%                                       | -0.10%  | 0.60% | 5.70%  | -1.70%  | -34.30%           | -22.80%  | 2.10%           | 7.70%          |
| PBI Electr & Agua (var. % real)           | 6.60%  | 7.80%   | 0.90% | 4.50%  | 3.90%   | -19.40%           | -10.70%  | -7.90%          | 12.6%          |
| PBI Pesca (var. % real)                   | 18.20%                                       | -11.10% | 9.90% | 39.90% | -25.20% | -15.80%           | -15.60%  | 9.50%           | 8.50%          |
| PBI Construcción (var. % real)            | -5.40%                                       | -2.60%  | 2.40% | 5.40%  | 1.60%   | -67.20%           | -41.70%  | -25.40%         | 23.20%         |
| Inflación (var. % IPC)                    | 4.40%  | 3.20%   | 1.40% | 2.20%  | 1.90%   | -0.18%**          | 1.02%    | 0.00%           | 0.50%          |
| 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

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.

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.

## Contexto Sistema

Mediante Ley N° 30879 de fecha 06 de diciembre de 2018, se aprobó la Ley de Presupuesto del Sector Público para el año fiscal 2019, aprobándose un monto de S/ 168,074.4 MM<sup>5</sup>, superior en +6.9% respecto al asignado el año previo. De ello el 10.8% (S/ 18,217.1 MM<sup>6</sup>) correspondió al sector salud, el cual estaba dirigido a atender programas sociales, fortalecer la política remunerativa, y asegurar la operación y mantenimiento de distintos Centros de Salud. En cuanto a la ejecución del monto asignado, según el Portal de Transparencia del Ministerio de economía y Finanzas, a diciembre de 2019 se registró una ejecución de 88.6%<sup>7</sup> del presupuestado.

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>8</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>9</sup>, y totalizó S/ 18,495.0 MM, este fue actualizado y el Presupuesto Institucional Modificado (PIM) <sup>10</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>11</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.

<sup>5</sup> Corresponde al Presupuesto Institucional de Apertura (PIA), mientras que el Presupuesto Institucional Modificado (PIM) ascendió a S/ 188,572.8MM.

<sup>6</sup> Corresponde PIA, mientras que el PIM ascendió a S/ 20,891.0MM.

<sup>7</sup> Monto Devengado sobre el PMI asignado al sector Salud Total.

<sup>8</sup> Implica puestos de salud, postas de salud, centros de salud y centros médicos.

<sup>9</sup> Ministerio de Economía y Finanzas, Presupuesto del Sector Público 2020.

<sup>10</sup> Actualizado al 24 de agosto de 2020.

<sup>11</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)



Adicionalmente, dicho informe menciona que, para elevar la capacidad de respuesta del sistema de salud ante la emergencia, se incrementó la oferta de camas hospitalarias al pasar de 3000 camas hospitalarias a 1800 al 28 de julio, mientras que el número de camas en UCI pasó de 100 a 1500 en el mismo periodo.

## **Análisis de la institución**

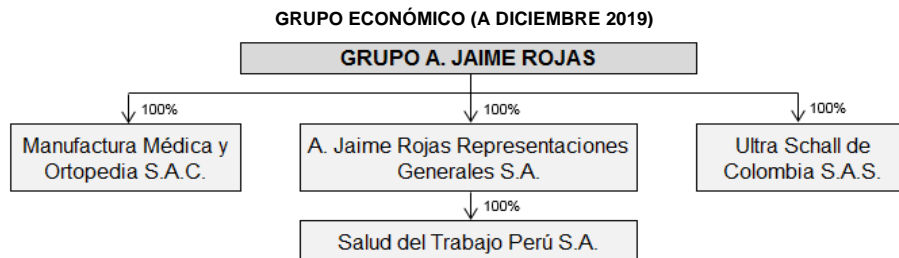
### **Reseña**

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>12</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 diciembre 2019, 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 / 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>13</sup>, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, destacando actividades como continuos mantenimientos a sus equipos, instalaciones eléctricas, promoción del reciclaje, capacitaciones sobre el uso correcto del agua, su participación en eventos benéficos con donaciones, además de contar con un código de ética aprobado en el 2014. Asimismo, consideramos que la empresa tiene un nivel de desempeño bueno<sup>14</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, destacando a miembros de Directorio con destacable experiencia, las políticas de gestión de riesgos, entre otros.

A diciembre 2019, 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. A la fecha, A. Jaime Rojas

<sup>12</sup> Inscrita en la Partida Electrónica N° 01071548 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima.

<sup>13</sup> Categoría RSE2 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>14</sup> Categoría GC3 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

tiene 4 accionistas, siendo todos personas naturales. 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.

**COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO (A DICIEMBRE DE 2019)**

| 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 DICIEMBRE 2019)**

| 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 | Huamanchumo Quiroz, Fernando <sup>15</sup>   | Gerente Administrativo |
| Jaime Vega, Duilio Martín      | Director                 | Pareto Zúñiga, Julio                         | Gerente Comercial      |
| Jaime Vega, Jessica María      | Directora                | Trigueros La Rosa, Juan Alonso <sup>16</sup> | 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 dic-19 los ingresos por dichos alquileres ascendieron a S/ 504,438 (dic-18: S/ 381,323), los cuales se presentan en el rubro Otros ingresos.

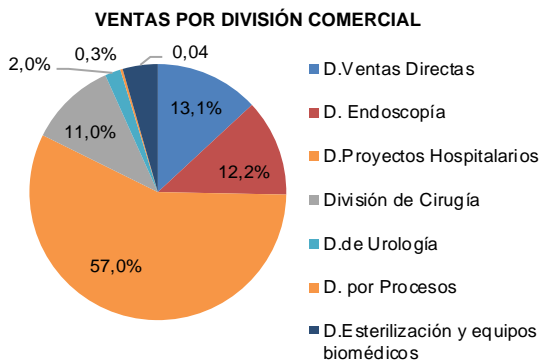
<sup>15</sup> El 21 de enero de 2020, se incorporó como nuevo Gerente de Administración a Efigio Rodríguez, Armando Rogelio.

<sup>16</sup> El 13 de enero de 2020, se incorporó como nuevo Contador General a Pineda Santos Judith.

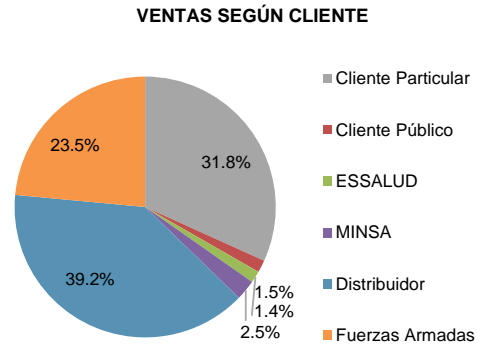
## Líneas de negocio

AJR tiene estructurada su comercialización a través de 7 Divisiones Comerciales y en base a especialidades:

i). Ventas Directas, relacionado a la atención de clientes privados y distribuidores, representa el 13.1% ii) División de Endoscopía, creada en 2013 ante la incorporación de la marca Olympus en el portafolio de productos, representó el 12.2%; iii) División de Proyectos Hospitalario, creada a mediados de 2013, dedicada a la implementación de equipamiento médico integral para nuevos hospitales mediante la participación directa e indirecta en licitaciones con el Estado, con 57.0%; iv) División de Cirugía, comprende equipos necesarios en las salas de operaciones, representó el 11.0%; v) División de Esterilización y Equipos biomédicos, abarca requerimientos de equipos de centrales de esterilización y desinfección para clínicas y hospitales, con 4.4%, vi) División de Urología representó 2.0% y la División por Procesos con una ligera participación sobre ventas de 0.3%.



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

## Clientes

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 MINSALUD, 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 diciembre 2019, la composición del portafolio por cliente mostró que el 31.8% de las ventas fue por clientes particulares, el 29.0% de clientes públicos, de ESSALUD, MINSALUD y Fuerzas Armadas; mientras el 39.2% 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 DICIEMBRE 2019)

| PROYECTO       | BENEFICIARIO            | PARTICIPACIÓN  | MONTO CONTRATO S/ MM | PART. AJR % | MONTO AJR S/ MM | AVANCE % | FECHA INICIO | FECHA TÉRMINO | FACT. HASTA DIC. 2019 (S/ MM) |
|----------------|-------------------------|----------------|----------------------|-------------|-----------------|----------|--------------|---------------|-------------------------------|
| H. Andahuaylas | Gob. Reg. Apurímac      | Subcontratista | 122.46               | 21%         | 25.72           | 100%     | Ene-13       | Dic-19        | 25.72                         |
| H. de Ate      | Ministerio de Salud     | Consortio      | 157.39               | 20%         | 31.79           | 90%      | Ene-13       | Dic-20        | 21.79                         |
| H. de Pasco    | Gob. Reg. Pasco         | Consortio      | 191.67               | 14%         | 26.05           | 100%     | Ene-13       | Dic-19        | 26.05                         |
| H. Bellavista  | Gob. Reg. de San Martín | Subcontratista | 76.62                | 14%         | 10.73           | 100%     | Oct-13       | Dic-19        | 10.73                         |
| H. Policía     | Ministerio del Interior | Subcontratista | 268.49               | 23%         | 61.75           | 80%      | Jul-17       | Dic-20        | 49.40                         |
| H. Macusani    | Gob. Reg. de Puno       | Consortio      | 60.00                | 10%         | 6.00            | 100%     | Jul-17       | Dic-19        | 6.00                          |
| <b>TOTAL</b>   |                         |                | <b>876.63</b>        |             | <b>162.04</b>   |          |              |               | <b>139.69</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 cobaturadas 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 diciembre 2019, el activo total de la compañía ascendió a S/ 100.2 MM, mostrando una reducción de -28.4% (-S/ 39.7MM), asociado principalmente a la reducción del activo corriente -37.2% (-S/ 45.2MM), cuenta que históricamente ha representado más del 80% del total de activos. En consecuencia, los activos corrientes representaron el 76.0% del total de activos (dic-18: 86.8%), mientras que los activos no corrientes el 24.0% restante (dic-18: 13.2%).

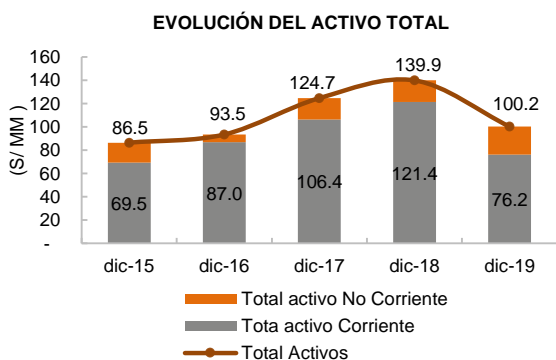
Dentro de los principales activos corrientes, destaca la cuenta de inventarios que representó el 39.0% del activo total, participación que se redujo en -12.4 p.p respecto al año previo, por la reducción de mercaderías en *stock* que se encontraban en almacenes de la empresa, asociado a la entrega física de los equipos médicos del Proyecto Pasco y Proyecto PNP que se realizaron en el 2do semestre del 2019, y por ventas diarias. Asimismo, el *stock* de productos que se encuentra registrado en el inventario está destinado principalmente a las áreas siguientes: sala de operaciones, central de esterilización, endoscopia, gineco-obstetricia, fisioterapia, rehabilitación, tratamiento de residuos sólidos hospitalario, sala de emergencias, laboratorio clínico.

Otras cuentas que destacan en el activo corriente son las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo (7.1% del activo total), que mostraron un menor saldo en cuentas corrientes y en cuentas corrientes restringidos, este último integrado por fondos que garantizan las Cartas Fianzas emitidas para los proyectos de Ate y Hospital de La Policía; por información de la compañía se mantienen estos fondos hasta cerrar de forma definitiva el Proyecto tanto los servicios y firma de actas correspondientes. La segunda cuenta que destaca en la composición del activo corriente fue la cuenta anticipo a

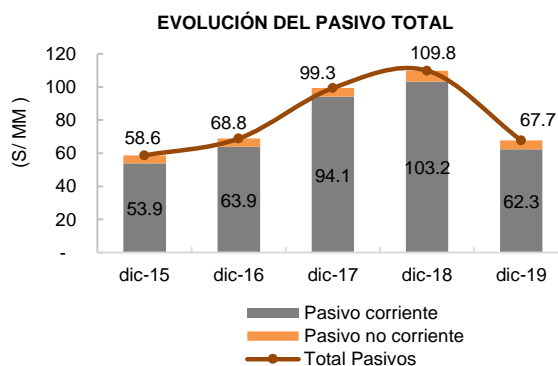
proveedores (6.0% del activo total) que mostró un mayor saldo principalmente por el adelanto a Gerbruder Martin GMBH & CO, empresa que provee instrumentos médicos, a través de una carta de crédito como compromiso de pago.

Por su parte, dentro del activo no corriente destacan las otras cuantas por cobrar comerciales (9.4% del activo), propiedades de inversión (8.4% del activo), inversiones mobiliarias (3.2%), Propiedades, planta y equipo neto (1.2%) y la cuenta activos por derecho de uso (1.8% del total de activos). A detalle, las variaciones más importantes fueron el crecimiento de 91.8 % (+S/ 4.0MM) en propiedades de inversión, correspondiente a la valorización a valor razonable de los terrenos, e instalaciones destinados a alquiler; y el reconocimiento de la cuenta activos por derecho de uso por adecuación a la NIIF 16 "Arrendamientos" que representó el 1.8% del total de activos.

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. Mientras que 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 decrecimiento interanual de -38.4% (-S/ 42.2MM) totalizando S/ 67.7MM (67.5% del fondeo de la compañía). Este comportamiento se encontró asociado a la reducción del pasivo corriente en -39.6% (-S/ 40.8MM), el cual representa el 92.1% del total de pasivos y el 62.2% del fondeo.

Las variaciones más importantes registradas en el pasivo corriente fueron: i) la reducción en -75.9% (-S/ 49.2MM) de anticipos de clientes, explicado principalmente al reconocimiento de dichos anticipos como venta al cierre 2019. ii) el crecimiento en +54.1% (+S/ 6.5MM) de obligaciones financieras corrientes<sup>17</sup>, por mayor obligación por pagaré (+S/ 3.5MM) efectuado para la compra de mercadería y otros equipos; y de bonos y papeles comerciales (+S/ 2.8MM) cuyos fondos utilizados para el reperfilamiento de deuda y para usos generales corporativos.

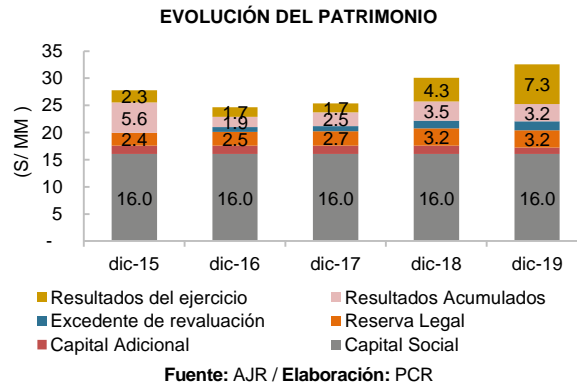
Por su parte, el pasivo no corriente exhibió una reducción de -20.0% (-S/ 1.3MM) y totalizó S/ 5.3MM. A detalle las principales variaciones presentadas fueron: i) la reducción de obligaciones financieras de largo plazo en -62.4% (-S/ 2.8MM) por reclasificación con obligaciones corrientes, y ii) se realizó el reconocimiento de la cuenta de pasivos por derecho de uso por S/ 1.0 MM por aplicación de la NIIF 16.

A diciembre 2019, AJR presentó una posición monetaria pasiva de -S/ 7.0MM (dic-18: -S/ 3.7MM), referente a su posición de activos y pasivos en moneda extranjera, sin embargo la Gerencia de 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 ascendió a S/ 32.6 MM, representando el 32.5% del fondeo de AJR, compuesto principalmente de capital social (16% del fondeo), el mismo que no ha presentado variación en todo el periodo de

<sup>17</sup> Considera obligaciones financieras corrientes y la parte corriente de deuda de largo Plazo.

análisis. En comparación al cierre de diciembre 2018, el patrimonio mostró un crecimiento de +8.3% (+S/ 2.5MM), luego de que se presentara un mayor resultado del ejercicio (+S/ 2.9MM).



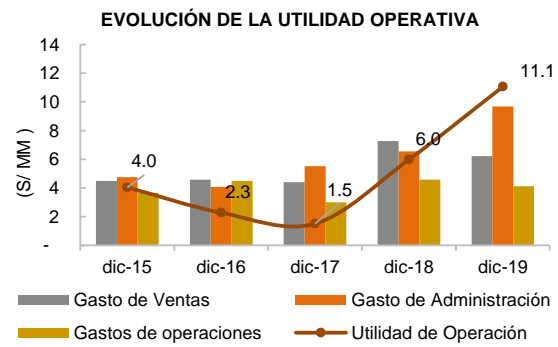
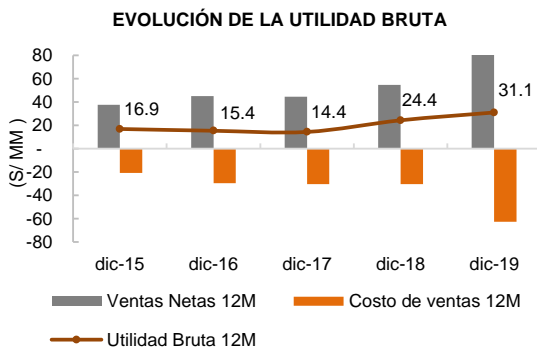
### Eficiencia Operativa

A diciembre 2019, las ventas de la compañía ascendieron a S/ 93.7MM, exhibiendo un favorable desempeño al presentar un crecimiento interanual de +71.4% (+S/ 39.0 MM). El 98.3% de estos ingresos correspondía a venta de mercaderías, y realización de ventas de proyectos hospitalarios<sup>18</sup>, mientras el 1.7% restante, 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 esta 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 (clientes que representan el 39.2% de las ventas), 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.

El costo de ventas, por su parte, exhibió un crecimiento de +106.7% (+S/ 32.3 MM), en línea con el mayor nivel de compras de mercaderías (+S/ 32.5 MM) y costo por servicios prestados por terceros (+S/ 0.9 MM), por lo que la utilidad bruta de AJR ascendió a S/ 31.1 MM (dic-18: S/ 24.4 MM) y presentó un margen bruto de 33.2% (dic-18: 44.6%).



<sup>18</sup> Los Proyectos que se reconocieron como venta al cierre de diciembre de 2019 fueron: Saldo Proyecto H. Ate: S/ 4,782,985.07, Proyecto H. Pasco: S/ 21,740,322.10, Proyecto H. Bellavista S/ 1,652,876.12, Proyecto H. Macusani S/ 1,627,764.65 y Proyecto PNP: S/ 23,595,866.11, este último pendiente de cierre el 2021.

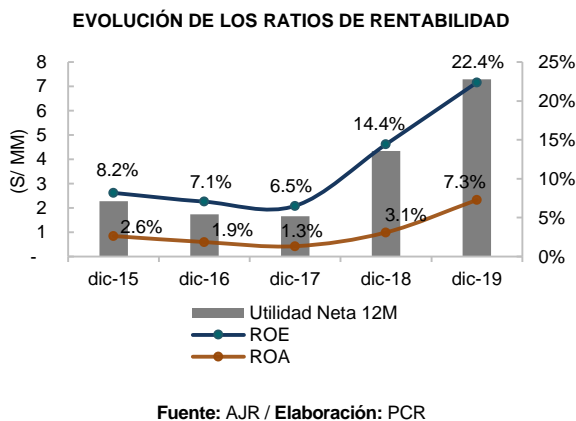
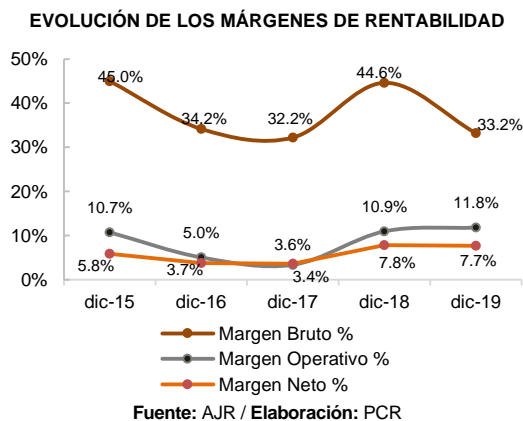
Los gastos de ventas decrecieron en -14.4% (-S/ 1.0MM), principalmente por menor gasto de ventas en servicios prestados por terceros proveniente del servicio de alquiler de transporte, *marketing*, mantenimiento de vehículos, entre otros; y menor gastos diversos de gestión. Por el contrario, los gastos de administración aumentaron en +47.9%(+S/ 3.1 MM) principalmente por mayor gasto de personal y de provisión por la depreciación de instalaciones, muebles equipos de cómputo y equipos diversos. En línea con lo mencionado, y sumado a los gastos operacionales registrados, la utilidad operativa de AJR ascendió a S/ 11.1MM, presentando un margen operativo de 11.8% (dic-18: 10.9%).

El crecimiento exhibido en la utilidad operativa (+84.9%) aunado al 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/ 12.8MM y presentara un crecimiento de 84.8% (+S/ 5.9MM) respecto al año previo.

### Rentabilidad

La empresa presentó ingresos diversos no relacionados al *core* de la compañía por S/ 1.4 MM, correspondientes principalmente a ingresos por alquiler de inmuebles e ingresos diversos; mientras que los gastos financieros superaron a los ingresos financieros en S/ 976.5M, por mayores intereses pagados de pagarés e intereses por alquiler de oficinas. Este comportamiento, aunado a la ganancia por diferencia de cambio registrada +S/ 526.9M (dic-18: -S/ 437.3M), y de impuesto a la renta S/ 4.1MM, derivó en una utilidad neta de S/ 7.3MM (dic-18: S/ 4.3 MM) y un margen neto<sup>19</sup> de 7.7% (dic-18: 7.8%).

El mayor nivel de utilidad neta presentado, le permitió obtener un ROE de 22.4% y ROA de 7.3%, superiores en +7.9 p.p.<sup>20</sup> y +4.2 p.p. al registrado el año previo. Adicionalmente, conforme se logre culminar el equipamiento de los proyectos hospitalarios, 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 cierre 2019, el flujo de efectivo generado de las actividades de operación presentó un valor de -S/ 6.5MM, mostrando un menor nivel al registrado el año previo (dic-18: S/ 1.5 MM), principalmente por menor nivel de cobranza a clientes, mayor nivel de pagos por remuneraciones y beneficios sociales, pago de tributos, otros pagos de efectivo relativos a la actividad, a pesar de registrarse un menor pago a proveedores respecto al año anterior.

Los egresos de efectivo generados por la operación de la empresa se vieron incrementados por la mayor salida de dinero destinadas a las actividades de inversión de la compañía, la cual totalizó -S/ 1.4MM; como consecuencia de inversiones mobiliarias y adquisición de propiedades de inversión, por lo cual se espera mayor inversión en Capex para los siguientes años.

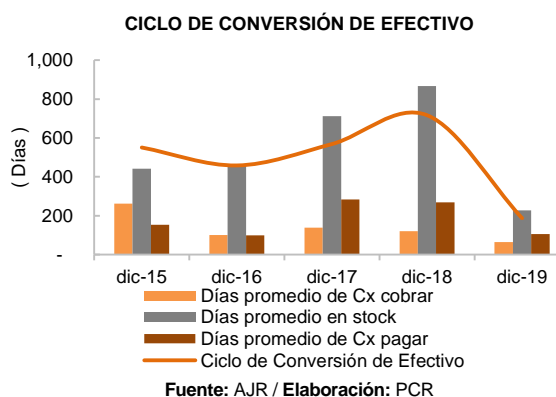
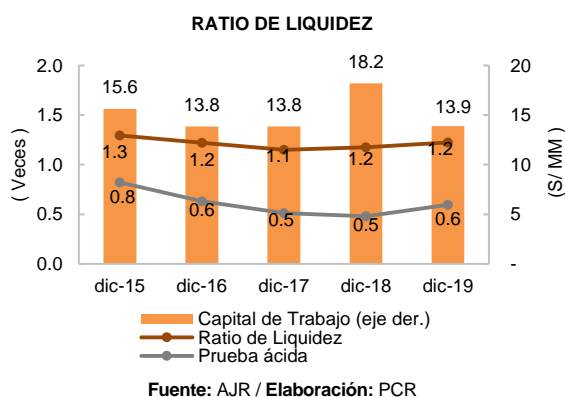
<sup>19</sup> Utilidad neta / (ventas+ ingresos diversos).

<sup>20</sup> Considerando el ROE de dic-18 luego de re expresión en el patrimonio. Ver EEFf auditados a dic-19.

Este resultado, aunado a la mayor salida de efectivo por actividades de financiamiento (-S/ 3.7MM), por mayores obligaciones financieras, préstamo a relacionadas, pago de dividendos y el capital de los arrendamientos reconocidos, derivaron en una disminución de efectivo por -S/ 11.7 MM. Sin embargo, al considerar el efectivo al inicio del ejercicio (+S/ 18.8MM), este resultado se ve contrarrestado, obteniendo un Efectivo al final del ejercicio de S/ 7.1MM.

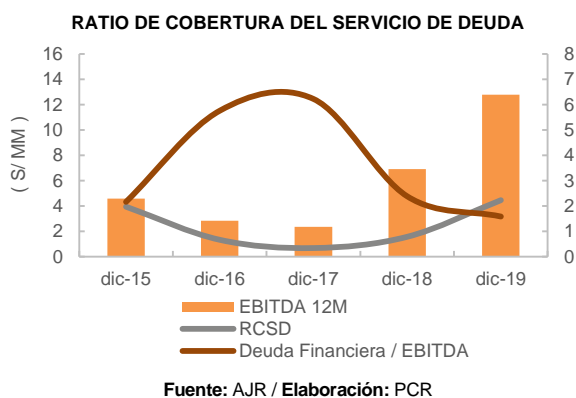
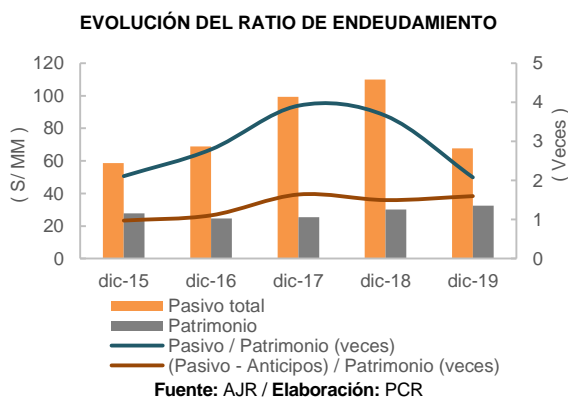
A diciembre 2019, el índice de liquidez general se ubicó en 1.2x, mientras que el capital de trabajo totalizó S/ 13.9MM (dic-18: S/ 18.2 MM), en línea con la reducción de inventarios; por lo que, el ratio de prueba ácida ascendió a 0.6x (dic-18: 0.5x). Con este nivel de liquidez, se cumple con el *covenant* 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>21</sup>, éste se ubicó en 187 días (dic-18: 717 días), generado básicamente por el periodo promedio de *stock*, que descendió a 228 días (dic-18: 867 días) por el decrecimiento 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 65 días (dic-18: 119 días) y el periodo promedio de pago de 105 días (dic-18: 269 días).



### Solvencia

A diciembre 2019, la compañía registró un ratio de endeudamiento patrimonial (total pasivos/ total patrimonio) de 2.1x (dic-18: 3.6x), reducción en línea con la reducción de anticipos de clientes. Sin embargo, sin considerar los anticipos de clientes el ratio se ubicó en 1.6x (dic-18: 1.5x), 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.



En cuanto a la cobertura de AJR, el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera cerró en 1.6 años, menor al ratio registrado el año previo (dic-18: 2.4 años), como consecuencia del incremento del EBITDA anualizado por la mayor utilidad generada en el periodo y reconocimiento de gasto por depreciación de derecho de uso. Este

<sup>21</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.



comportamiento en el EBITDA registrado permitió que el ratio de cobertura de servicio de deuda ascienda a 2.2x al cierre de 2019 (dic-18: 0.8x).

### **Desarrollo de la empresa ante el COVID-19**

Mediante el Circular N°177-2020-SMV/11. Reportado como Hecho de importancia al 31 de agosto de 2020, Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. informó que desde el inicio del estado de emergencia la empresa ha funcionado de forma parcial, manteniendo activas las áreas de almacén y servicio técnico. Y desde el mes de junio 2020 retomó sus actividades de forma presencial, organizando la reincorporación de los colaboradores en 3 fases de reincorporación y cumpliendo los protocolos debidos.

Es de mencionar que producto de la paralización de actividades registrada los primeros meses del 2020, la empresa presentó una variación en la fecha de entrega de mercadería del Proyecto de la Policía, sin embargo a la fecha ya se encuentran atendiendo con normalidad; asimismo es de mencionar que si bien con la paralización de actividades se observó un menor nivel de ventas diarias por las limitaciones de aislamiento social, la empresa viene desarrollando nuevas estrategias para la generación e incremento de ventas que respondan a los requerimientos actuales de los clientes, en especial inversión en mercadería relacionado al COVID-19.

Asimismo, respecto al instrumentos en circulación, hasta el cierre de agosto de 2020 se encuentran en circulación la Serie A y B de la Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos corporativos con un valor nominal vigente de US\$ 949,000.00 y US\$ 270,000.00, respectivamente; verificándose el cumplimiento del ratio de cobertura de derechos de cobro que de cedieron al fideicomiso con un ratio de 6.5x<sup>22</sup>, cumpliendo con el *covenant* que definía que los derechos de cobro que se cedan al fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2x sobre el valor nominal de los Bonos en circulación.

Respecto a la continuidad de empresa, la Gerencia General, Gerencia Comercial y Gerencia Operativa de la empresa se reúnen constantemente con la finalidad de evaluar, monitorear y detectar si es necesario realizar cambios o mejoras en los procedimientos y protocolos en consecuencia al COVID-19.

### **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.

| Resguardo Financiero    | Fórmula   | Límite   | dic-19 | Cumplimiento |
|-------------------------|---|----------|--------|--------------|
| Ratio de Liquidez       | Activo Corriente / Pasivo Corriente                                       | >= 1.2 x | 1.2    | ✓            |
| Ratio de Apalancamiento | Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio                     | <= 2.2 x | 1.6    | ✓            |
| Fideicomiso             | 1.2 veces valor nominal de los instrumentos de corto plazo en circulación | >= 1.2 x | 2.9    | ✓            |

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

<sup>22</sup> Información proporcionada por A. Jaime Rojas Representaciones a 02/09/2020.

**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>23</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.

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.

| Resguardo Financiero    | Fórmula  | Límite            | dic-19 | Cumplimiento |
|-------------------------|--|-------------------|--------|--------------|
| Ratio de Liquidez       | Activo Corriente sobre Pasivo Corriente                                  | $\geq 1.2 \times$ | 1.2    | ✓            |
| Ratio de Apalancamiento | Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio                    | $\leq 2.2 \times$ | 1.6    | ✓            |
| Fideicomiso             | 1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación | $\geq 1.2 \times$ | 2.9    | ✓            |

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

**EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (A DICIEMBRE 2019)<sup>24</sup>**

| EMISIÓN | SERIE | VALOR                | MONTO EN CIRCULACIÓN (USD) | TASA DE INTERÉS | PLAZO    | FECHA DE COLOCACIÓN | FECHA DE REDENCIÓN |
|---------|-------|----------------------|----------------------------|-----------------|----------|---------------------|--------------------|
| 1ra.    | E     | Bonos Corporativos   | 299,000                    | 7.0000%         | 2 años   | 24/04/2018          | 14/04/2020         |
| 1ra.    | F     | Bonos Corporativos   | 400,000                    | 6.9063%         | 2 años   | 30/05/2018          | 20/05/2020         |
| 1ra.    | G     | Bonos Corporativos   | 393,500                    | 7.0000%         | 2 años   | 24/07/2018          | 14/07/2020         |
| 3ra.    | B     | Inst. de Corto Plazo | 500,000                    | 6.0000%         | 180 días | 12/07/2019          | 11/01/2020         |
| 3ra.    | C     | Inst. de Corto Plazo | 500,000                    | 6.5000%         | 180 días | 27/08/2019          | 24/02/2020         |
| 3ra.    | D     | Inst. de Corto Plazo | 1,000,000                  | 6.5000%         | 180 días | 29/11/2019          | 30/05/2020         |

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

<sup>23</sup> De fecha 18 de mayo de 2020, se realizó la Actualización N° 2 del Segundo Prospecto Marco.

<sup>24</sup> A julio 2020, se encuentra 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<br>(Reexpresado) | dic-19 |
|---|--------|--------|--------|-------------------------|--------|
| Activo Corriente                        | 69.5   | 87.0   | 106.4  | 121.4                   | 76.2   |
| Activo No Corriente                     | 17.0   | 6.5    | 18.3   | 18.5                    | 24.0   |
| Total Activo                            | 86.4   | 93.5   | 124.7  | 139.9                   | 100.2  |
| Pasivo Corriente                        | 53.9   | 63.9   | 94.1   | 103.1                   | 62.3   |
| Pasivo No Corriente                     | 4.7    | 4.9    | 5.2    | 6.7                     | 5.3    |
| Total Pasivo                            | 58.6   | 68.8   | 99.3   | 109.8                   | 67.7   |
| Patrimonio                              | 27.8   | 24.6   | 25.4   | 30.1                    | 32.6   |
| Deuda Financiera                        | 9.9    | 16.3   | 14.6   | 16.5                    | 20.2   |
| <b>Estado de Resultados</b>             |        |        |        |                         |        |
| Ingresos Brutos                         | 37.7   | 45.1   | 44.7   | 54.6                    | 93.7   |
| Costo de Ventas                         | -20.7  | -29.7  | -30.3  | -30.3                   | -62.6  |
| Resultado Bruto                         | 16.9   | 15.4   | 14.4   | 24.4                    | 31.1   |
| Gastos Operativos                       | -12.9  | -13.1  | -12.9  | -18.4                   | -20.0  |
| Resultado Operativo                     | 4.0    | 2.3    | 1.5    | 6.0                     | 11.1   |
| Ingresos diversos                       | 1.3    | 1.4    | 1.0    | 0.9                     | 1.4    |
| Ingresos Financieros                    | 0.3    | 0.3    | 0.5    | 0.9                     | 0.3    |
| Gastos Financieros                      | -1.0   | -1.1   | -0.9   | -1.5                    | -1.9   |
| 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   |
| 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    |
| <b>Cobertura y Solvencia</b>            |        |        |        |                         |        |
| Depreciación y Amortización 12M (S/ MM) | 0.9    | 1.1    | 0.8    | 0.9                     | 1.7    |
| EBITDA (S/ MM) 12M                      | 4.6    | 2.8    | 2.3    | 6.9                     | 12.8   |
| Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda | 2.0    | 0.7    | 0.3    | 0.8                     | 2.2    |
| Deuda Financiera / EBITDA 12M           | 2.2    | 5.8    | 6.2    | 2.4                     | 1.6    |
| Pasivo Total / Patrimonio               | 2.1    | 2.8    | 3.9    | 3.6                     | 2.1    |
| Pasivo Total – anticipos / Patrimonio   | 1.0    | 1.1    | 1.6    | 1.5                     | 1.6    |
| Pasivo / Capital Social                 | 3.7    | 4.3    | 6.2    | 6.8                     | 4.2    |
| Pasivo corriente/ Pasivo total          | 0.9    | 0.9    | 0.9    | 0.9                     | 0.9    |
| Pasivo no corriente / Pasivo total      | 0.08   | 0.07   | 0.05   | 0.06                    | 0.08   |
| Deuda Financiera / Pasivo total         | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2                     | 0.3    |
| <b>Rentabilidad</b>                     |        |        |        |                         |        |
| ROA 12M                                 | 2.6%   | 1.9%   | 1.3%   | 3.1%                    | 7.3%   |
| ROE 12M                                 | 8.2%   | 7.1%   | 6.5%   | 14.4%                   | 22.4%  |
| Margen Bruto                            | 45.0%  | 34.2%  | 32.2%  | 44.6%                   | 33.2%  |
| Margen Operativo                        | 10.7%  | 5.0%   | 3.4%   | 10.9%                   | 11.8%  |
| Margen Neto                             | 5.8%   | 3.7%   | 3.6%   | 7.8%                    | 7.7%   |
| Margen EBITDA                           | 13.2%  | 7.6%   | 5.3%   | 12.7%                   | 13.7%  |
| <b>Liquidez</b>                         |        |        |        |                         |        |
| Liquidez General                        | 1.3    | 1.4    | 1.1    | 1.2                     | 1.2    |
| Prueba Ácida                            | 0.8    | 0.8    | 0.5    | 0.5                     | 0.6    |
| Capital de Trabajo (S/ MM)              | 15.6   | 23.1   | 12.2   | 18.2                    | 13.9   |
| Periodo Promedio de cobro               | 262    | 100    | 139    | 119                     | 65     |
| Periodo Promedio de inventarios         | 442    | 458    | 712    | 867                     | 228    |
| Periodo Promedio de pago                | 153    | 99     | 283    | 269                     | 105    |
| Ciclo de conversión de efectivo         | 551    | 458    | 568    | 717                     | 187    |

Fuente: AJR / Elaboración: PCR