

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Informe con EEEF¹ al 31 de diciembre del 2017		Fecha de comité: 23 de mayo del 2018			
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Salud, Perú			
Equipo de Análisis					
Claudia Portugal Del Carpio cportugal@ratingspcr.com		Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530			
HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información		dic-15	dic-16	jun-17	dic-17
Fecha de comité		31/05/2016	31/05/2017	27/11/2017	23/05/2018
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas		PE2	PE2	PE2	PE2
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas		PEA-	PEA-	PEA-	PEA-
Representaciones Generales S.A.					
Perspectivas		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/informes-peruacute.html>), 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 mantener 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 el giro de negocio, la que le ha permitido convertirse en representante exclusivo de importantes marcas y posicionarse en el mercado. La calificación se encuentra limitada por el alto apalancamiento explicado parcialmente por los significativos anticipos de clientes, y la menor generación operativa del periodo que impactó en los niveles de rentabilidad y cobertura de la empresa.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el mercado.** La compañía cuenta con 46 años de experiencia en la comercialización de instrumental médico hospitalario, lo que le ha permitido adquirir un conocimiento profundo del negocio, así como posicionarse en el mercado al que se dirige.
- **Representante exclusivo de importantes marcas.** La compañía mantiene una sólida relación con sus proveedores y ha conseguido la representación exclusiva de importantes marcas, entre las que se destacan Olympus y Philips Healthcare, empresas líderes en cuidados de la salud a nivel mundial.
- **Participación en proyectos públicos.** A partir del 2012, AJR da un importante giro a sus operaciones al involucrarse en licitaciones para el equipamiento de proyectos hospitalarios con el Estado, a partir de lo cual, éste se ha convertido en un importante cliente de la Compañía (68.4% de los ingresos al 2017). Actualmente AJR participa en estas licitaciones de manera directa e indirecta.

¹ Estados Financieros auditados.

- **Alto apalancamiento explicado por los anticipos de clientes.** Se observa un incremento continuo en el ratio de apalancamiento de la compañía durante el periodo de análisis, el cual fue de 3.91X al cierre de 2017 (Dic.2016: 2.79X), obedeciendo al incremento en el pasivo originado por mayores anticipos de clientes y mayor financiamiento con proveedores dada la mayor participación de la compañía en licitaciones de proyectos hospitalarios.
- **Menores niveles de rentabilidad y cobertura.** El incremento de costos de ventas de la compañía ocasionó una caída de 31.4% en la generación operativa; con lo que el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera fue de 6.2 años al cierre de 2017 (dic. 2016: 4.8 años), en tanto que el ratio de cobertura de servicio de deuda continuó la tendencia decreciente que mostraba, siendo de 0.34X al cierre de 2017. (dic.2016: 0.97X). Asimismo, el margen neto se redujo a un nivel de 3.7% al 2017 (2016: 3.9%).

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 al 31 de diciembre de los periodos del 2013 al 2017.
- **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:** (i) Dada su naturaleza importadora, la compañía está expuesta al riesgo de tipo de cambio, que podría afectar sus niveles de rentabilidad, (ii) De continuar reduciéndose la generación de EBITDA por mayores costos de venta, los niveles de cobertura se verían aún más afectados.

Hechos de Importancia

- El 25 de abril de 2018, se emitió la serie E de la Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. con un monto colocado de USD 0.60 MM a una tasa de 7.0% anual y vencimiento el 14 de abril de 2020.
- El 13 de abril de 2018, se aprobó la remuneración al Directorio por S/ 175 M. Asimismo, se aprobó no distribuir dividendos y mantener las utilidades en Resultados Acumulados.
- El 16 de marzo de 2018, se comunicó que la empresa vendió las 1,503,227 acciones que tenía en la Empresa Telemedicina de Perú S.A., por valor de US\$ 1,050. Por tanto, se dejó de tener representación y vinculación con dicha empresa.
- El 06 de marzo de 2018 la SMV aprobó la Variación Fundamental correspondiente al “Primer Programa de Bonos Corporativos de A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.”
- El 25 de enero de 2018 se registró el Prospecto Marco Actualizado del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas.
- El 14 de diciembre de 2017, en Asamblea Especial de Obligacionistas, se acordó aprobar la ampliación del monto de la Primera Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. a US\$ 6.00 MM o su equivalente en soles, aprobar la modificación de los Contratos de Fideicomisos de Administración y Garantía, aprobar la modificación del Ratio de Apalancamiento, y ratificar al Banco de Crédito del Perú como Representante de Obligacionistas.
- El 20 de noviembre de 2017, el BCP notificó a A. Jaime Rojas el evento de incumplimiento respecto del ratio Pasivo/ Patrimonio, el cual debería ser de máximo 2.2x y se mantiene en 3.75x. Así, se inició el computo del plazo de subsanación por 25 días hábiles contados a partir del día hábil siguiente desde que se tomó conocimiento de la situación.
- El 08 de noviembre de 2017, mediante Junta Universal, se acordó aprobar la variación fundamental del monto del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas de US\$ 3.00 MM a US\$ 6.00 MM y del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas de S/ 10.00 MM a S/ 13.00 MM.
- El 18 de julio del 2017 se informó sobre la emisión de la serie “D” correspondiente a la primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de la compañía, por un importe total de US\$ 1.00 MM. El vencimiento será de 720 días a partir de la fecha de liquidación, el precio de colocación será a la par, con tasa fija de 5.9687% y cupones semestrales.
- El 19 de abril del 2017 se informó que se ha emitido la serie “C” de la primera emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de la compañía, los cuales son nominativos, indivisibles, libremente negociables por un importe total de US\$ 1.00 MM, con un valor nominal de US\$ 1.00M cada uno. El vencimiento será de 720 días a partir de la fecha de liquidación, el precio de colocación será a la par, con tasa fija del 7% y cupones semestrales.

Contexto Económico

Al cierre de 2017 la actividad económica registró un crecimiento de 2.5%, siendo este un nivel de expansión por debajo de lo esperado a inicios de 2017 (3.9%). Para 2018 se estima mayor dinamismo de la economía, de la mano de un escenario externo favorable (incremento del precio de los metales) y la ausencia de factores climáticos adversos; así de acuerdo con el último Reporte de Inflación del Banco Central, la economía crecería 4.2%. De otro lado, las economías avanzadas alcanzarían un crecimiento de 2.2% en 2017 y 2.0% en 2018.

Durante el segundo semestre 2017, el PBI de Perú creció 2.5% registrando una tasa inferior al 3.9% obtenido en similar periodo de 2016. Pese a ello, un punto a resaltar del segundo semestre fue el favorable desempeño de la inversión, tanto privada (+4.8%), como pública (+6.6%), abandonando de esta manera el terreno negativo que afectó a la economía en la primera mitad del año, cuando factores como los efectos de El Niño Costero y el ruido político ocasionaron un derrumbe en las expectativas empresariales en el primer semestre, las cuales cayeron casi medio punto del PBI^[1]. De otro lado, también se observaron crecimientos en el consumo privado, y el sector externo (importaciones y exportaciones).

A nivel sectorial destacó la expansión del sector servicios (+3.8%), que por su importante peso dentro del PBI (45.4% del total), explicó gran parte del crecimiento. Otros sectores que registraron importantes avances fueron Construcción (+7.5%) y Agropecuario (+5.5%), en ambos casos la paulatina disipación de los efectos de El Niño Costero potenció su recuperación. Por su parte, el sector minero tuvo una expansión moderada (+3.4%), ya que el efecto estadístico^[2] del ingreso de nuevos proyectos estuvo incorporado a partir del segundo semestre.

La tasa de inflación cerró el año en 1.4%, ubicándose dentro del rango meta del BCRP (entre 1% y 3%), ello debido a que se dispararon los efectos inflacionarios producto de El Niño Costero, mientras que por otra parte no se registraron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y de la inflación importada.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.2%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.0%	4.0%
PBI Pesca (var.% real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	22.5%	4.1%
PBI Construcción (var.% real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.2%	8.9%	9.5%
PBI Financiero y Seguros	9.1%	12.6%	9.7%	5.5%	1.2%	--	--
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.35	3.40

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

* INEI, Reporte de Actividad Económica de febrero 2017

**BCRP, Reporte de Inflación de Diciembre

Contexto Sistema

El presupuesto del sector salud peruano, que había crecido sistemáticamente entre el 2007 y el 2015, se contrajo en los últimos 2 años, pasando de ser el 10.5% del Presupuesto General de la República en el 2015 a 9.5% en el 2017. En cuanto a la ejecución presupuestal del Gobierno Nacional (MINSA) del año 2017, es de 91% en total, y específicamente 90% en bienes y servicios y 52% en proyectos de inversión. Esta ejecución de los proyectos de inversión ha sido la más baja de los últimos 9 años debido principalmente a una mala planificación.

Así, el gasto público para el sector salud es de S/ 16.856 MM, equivalente al 2.4% del PBI, cuando lo recomendable según la Organización Mundial de la Salud (OMS) es estar por encima del 6%. En cuanto a perspectivas, se espera que la Inversión Pública alcance niveles de 5.5% del PBI al 2019, lo cual permitirá el fortalecimiento y modernización del sector salud mediante el destrabe de proyectos de infraestructura y mejoramiento de Hospitales.

Comparando al Perú con otros países latinoamericanos, se observa una baja inversión y una mala gestión de los recursos disponibles. Por ejemplo, en el Perú hay muy pocas camas para hospitalización: 16 por cada 10,000 habitantes, mientras que en Chile este ratio es de 21 camas y en Brasil de 24. Asimismo, Perú está en la cola en cuanto al gasto en salud; ya que el total de inversión pública y privada respecto al PBI no ha avanzado y representa el 5.5%, ubicando al país muy por debajo de naciones como Bolivia (6.3%), Chile (7.8%), Colombia (7.2%) y Ecuador (9.2%).

^[1] De acuerdo con la Encuesta de Expectativas del BCRP, las proyecciones del PBI 2017 para las instituciones no financieras cayeron de 4.2% en enero 2017 a 3.7% en junio 2017.

^[2] Minera Las Bambas alcanzó el primer año de producción comercial de cobre el 1 de julio de 2017. Este ha sido el último gran proyecto minero en entrar en operación.

Análisis de la institución

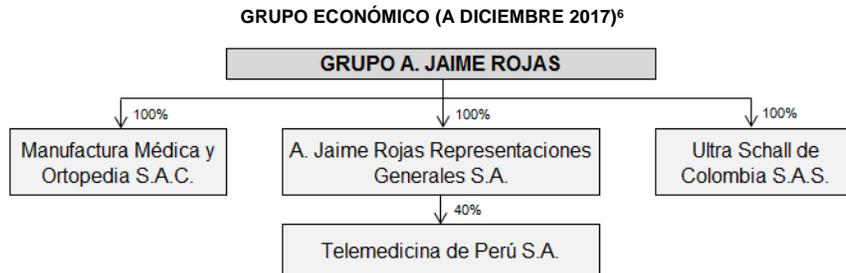
Reseña

Abelardo Jaime Rojas inicia la empresa como persona natural en el año 1972 para la comercialización de instrumental médico hospitalario. Posteriormente, en abril del año 1983 adopta la razón social "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. Así, cuenta con más de 46 años de experiencia, a lo largo de los cuales ha conseguido 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, a partir de lo cual, éste se ha convertido en un importante cliente de la Compañía.

Grupo Económico

Al cierre del 2017, AJR mantenía 03 empresas relacionadas:

- *Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C. (MMO)*: 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 MMO 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 y Julia Vega Palacios² (hija y esposa de Abelardo Jaime Rojas, respectivamente), tienen participación del 100% en esta compañía.
- *UltraSchall de Colombia S.A.S.*: empresa adquirida en agosto 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 Vega³ (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantienen el 100% de participación de esta compañía.
- *Telemedicina del Perú S.A.*⁴: empresa que brinda el servicio de tecnología médica a distancia y consiste en la utilización de dispositivos telemédicos en pacientes que se encuentran lejos de un centro médico (provincia), a fin de que sean atendidos a través de teléfono o internet por doctores que se encuentran en el Centro de Monitoreo (Lima) en solo minutos. AJR mantenía el 40% del accionariado de dicha empresa.
- *Salud del Trabajo Perú S.A.*: empresa especializada en brindar servicios de salud ocupacional que desarrolla tecnología médica de vanguardia. Al cierre de 2017 Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega⁵ (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantenían el 72.8% de participación de esta compañía.



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa A. Jaime Rojas tiene un nivel de desempeño aceptable⁷, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La compañía realiza algunas acciones orientadas a promover la eficiencia energética, y respecto al uso racional del recurso hídrico, realiza campañas puntuales de concientización de sus colaboradores, sin embargo, no ha identificado a sus grupos de interés. Con relación al aspecto social, promueve la igualdad de oportunidades para trabajadores, y realiza algunas acciones que promueven la erradicación del trabajo infantil y trabajo forzoso; sin embargo, éstas no forman parte de programas formales. Por otro lado, la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores, incluidos beneficios adicionales. Asimismo, cuenta con un código de ética, el cual fue aprobado en noviembre de 2013.

² Según Acta del 07.04.2015, la composición accionaria de MMO es de 5% a nombre de Jessica Jaime Vega y 95% a nombre de Julia Vega Palacios.

³ La composición accionaria de Ultraschall Colombia SAS es de 38.47% a nombre de Jessica Jaime Vega, 38.27% a nombre de Duilio Jaime Vega y 23.26% a nombre de Abelardo Jaime Vega.

⁴ El 16 de marzo de 2018 se vendió las 1,503,227 acciones que se tenía en la Empresa Telemedicina de Perú S.A.

⁵ La composición accionaria de Salud del Trabajo Perú S.A. es de 37% a nombre de Jessica Jaime Vega, 39% a nombre de Duilio Jaime Vega y 24% a nombre de Abelardo Jaime Vega.

⁶ El 16 de marzo de 2018 se vendió las 1,503,227 acciones que se tenía en la Empresa Telemedicina de Perú S.A.

⁷ Categoría RSE4 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa tiene un nivel de desempeño bueno⁸ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. A. Jaime Rojas Representaciones Generales es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de S/ 16'047,040 representado por 16'047,040 acciones nominativas de S/ 1.00 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha, A. Jaime Rojas 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. Asimismo, como resultado de la evaluación efectuada por la Clasificadora sobre la evaluación crediticia de la plana gerencial y accionariado de la compañía, cabe mencionar que uno de los accionistas presenta una calificación adversa.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL (A DICIEMBRE 2017)

ACCIONISTAS	NRO. ACCIONES	PARTICIPACIÓN (%)
Abelardo Jaime Rojas	4,493,171	28%
Abelardo Jaime Vega	3,851,289	24%
Duilio Jaime Vega	3,851,290	24%
Jessica Jaime Vega	3,851,290	24%
Total	16,047,040	100%

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Según el Estatuto Social de la empresa, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en el Art. 15° del Estatuto. Asimismo, la administración de la sociedad está a cargo del Directorio y del Gerente General, cuyas facultades están estipuladas en los Art. 23° y 24° del Estatuto Social. El Directorio está conformado por cinco (5) miembros, y es presidido por el señor Abelardo Jaime Rojas.

DIRECTORIO (A DICIEMBRE 2017)

NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN	EXPERIENCIA
Abelardo Jaime Rojas	Presidente	Empresario	45
Abelardo Jaime Vega	Director	Ing. Industrial	8
Duilio Jaime Vega	Director	Ing. Sistemas	8
Jessica Jaime Vega	Directora	Economista	8
Andrés Pareja-Lecaros Bellido	Director	Administrador	21

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

La Gerencia General es el área encargada de la comunicación con los accionistas, quienes pueden introducir puntos en la agenda de las JGA y delegar su voto a terceros; sin embargo, no existe un procedimiento formal para ello. Asimismo, la empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados. Adicionalmente, AJR cuenta con una política de información, la cual fue aprobada en octubre de 2013.

Plana Gerencial

En cuanto a la gerencia general de la empresa, está a cargo del señor Duilio Jaime Vega, quien es ingeniero de sistemas.

PLANA GERENCIAL (A DICIEMBRE 2017)

NOMBRE	CARGO
Duilio Jaime Vega	Gerente General
Fernando Huamanchumo Quiroz	Gerente de Administración
Julio Paretto Zúñiga	Gerente Comercial
Juan Trigueros La Rosa	Contador General
Christian Pitta López	Asesor Legal

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

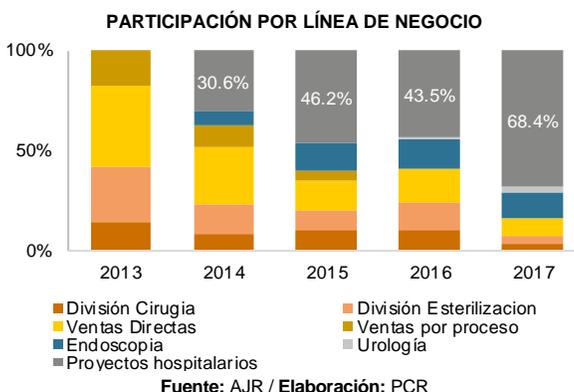
La compañía se dedica a la comercialización de equipos médicos y de laboratorio, mobiliario e instrumentos de cirugía para uso humano, así como ortopedia en general y otros artículos destinados a uso de hospitales, clínicas y de toda clase de centros hospitalarios y a la compra de bienes afines en general. 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, las licitaciones 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).

⁸ Categoría GC3 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Líneas de negocio

AJR desarrolla sus negocios a través de 5 líneas:

- *Ventas privadas*: encargada de la venta mayorista de productos al sector privado de manera directa, y mediante una red de distribuidores. Representaron el 9.7% de los ingresos de la compañía durante el 2017.
- *División de Cirugía*: comprende equipos necesarios en las salas de operaciones. Representó el 3.4% de los ingresos de AJR al cierre de 2017.
- *División de Esterilización y Desinfección*: abarca requerimientos de equipos de centrales de esterilización y desinfección para clínicas y hospitales. Además, se encarga de la comercialización de productos para el tratamiento de residuos sólidos hospitalarios. Representó el 3.4% de los ingresos totales de la compañía a diciembre 2017.
- *División de endoscopia*: Representó el 12.6% de las ventas de AJR al cierre del 2017.
- *División de urología*: Representó el 2.6% de las ventas de AJR al cierre del 2017.
- *División de proyectos hospitalarios*: 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. Hasta la fecha, la compañía ha participado en 29 licitaciones por un monto total de S/ 30.30MM. Durante el 2017, representaron el 68.4% de los ingresos totales de la compañía.



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; en el sector público, sus principales clientes son el MINSA, ESSALUD y las fuerzas armadas; mientras que, en distribuidores, éstos se dividen en dos segmentos: distribuidores Master y Estratégicos. El distribuidor Master tiene asignado una determinada zona geográfica y puede incluir a su vez a determinados distribuidores Estratégicos. En cuanto a la concentración del portafolio por clientes, se tiene que los cinco principales clientes de la compañía representaron el 54.7% de sus ingresos durante el periodo 2017.

En cuanto a los proyectos en los que participa la empresa como consorcio, es necesario mencionar que 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 dichos proyectos:

BACKLOG (A DICIEMBRE 2017)

PROYECTO	BENEFICIARIO	PARTICIPACIÓN	MONTO CONTRATO S/ MM	PART. AJR %	MONTO AJR S/ MM	AVANCE %	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO	FACT. HASTA DIC 2017 (MM)
H. Policía	Ministerio del Interior	Subcontratista	268.49	22%	61.95	10%	Jul-17	Dic-18	18.58
H. de Ate	Consorcio Ejec. Ate	Consorcio	157.39	20%	31.79	88%	Ene-13	Dic-18	24.30
H. de Pasco	Ministerio de Salud	Consorcio	191.67	14%	26.05	14%	Ene-13	Jul-18	24.40
H. de Bellavista	Gob. Reg. San Martín	Subcontratista	76.62	14%	10.57	10%	Oct-13	Jul-18	10.57
H. Andahuaylas	Gob. Reg. Abancay	Subcontratista	122.46	21%	25.62	52%	Ene-13	Dic-18	9.39

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 mayormente por transporte

aéreo (60%) y por transporte marítimo (40%) mediante el puerto del Callao. En ese sentido, las importaciones 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 85% de las compras es al crédito, el 10% se realiza mediante carta 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 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 siempre 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. Los dos principales proveedores de la empresa concentran el 36.0% de las compras. Asimismo, la compañía apuesta por la representación de diversas marcas. En ese sentido, cabe destacar que, entre junio de 2015 y marzo 2016, AJR fue nombrado como distribuidor exclusivo de Philips Healthcare en el Perú, con quien tiene contrato hasta diciembre de 2018. La suscripción de este contrato abarcó las ventas y servicios de los productos y sistemas vendidos bajo la marca "Philips", empresa líder en cuidados de la salud a nivel mundial.

PRINCIPALES PROVEEDORES (A DICIEMBRE 2017)

RAZÓN SOCIAL	PAÍS	PORCENTAJE (%)	DISTRIBUIDOR EXCLUSIVO
Olympus Latin America Inc.	EEUU	25.3%	✓
Tuttnauer LTD	Israel	10.7%	✓
Ultra Schall de Colombia S.A.S.	Colombia	7.8%	
Hamilton Medical Ag Equipment	Suiza	7.5%	
Gebroder Martin GMBH & CO.KG	Alemania	6.1%	✓
Edan Instruments, Inc.	China	5.2%	

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

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 las empresas comercializadoras de equipos médicos están asociadas a COMSALUD, gremio de salud de la Cámara de Comercio de Lima. Respecto a las empresas referentes en el mercado peruano, se puede mencionar a Medishop, Tecnasa y Roca, empresas locales con más de 30 años de experiencia en el comercio de equipos médicos que representan marcas de fabricantes e implementan proyectos integrales hospitalarios a nivel nacional. Actualmente la compañía cuenta con una participación de mercado de aproximadamente 13%, siendo líderes en el mercado de equipos de mediana envergadura.

Infraestructura

AJR ejecuta sus operaciones administrativas en un local ubicado en Miraflores y cuenta con tres locales adicionales en Surco, Barranco y Punta Hermosa, destinados a almacén con un volumen de almacenamiento total de 1,200 m². Por otro lado, también 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". Los ingresos por dichos alquileres ascendieron a S/0.26MM al cierre de 2017, representando el 0.6% de los ingresos totales.

LOCALES	ÁREA	TIPO	DESTINO	AÑO ADQUISICIÓN
Miraflores	485mt2	Alquilado	Oficinas administrativas y comerciales	2011
Barranco	800mt2	Alquilado	Almacén y Oficinas de Servicio Técnico	2009
Barlovento	715mt2	Propio	Oficinas en Alquiler	2013
Surco	212mt2	Alquilado	Almacén	2010
Punta Hermosa	750mt2	Alquilado	Almacén	2016

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

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 con 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.

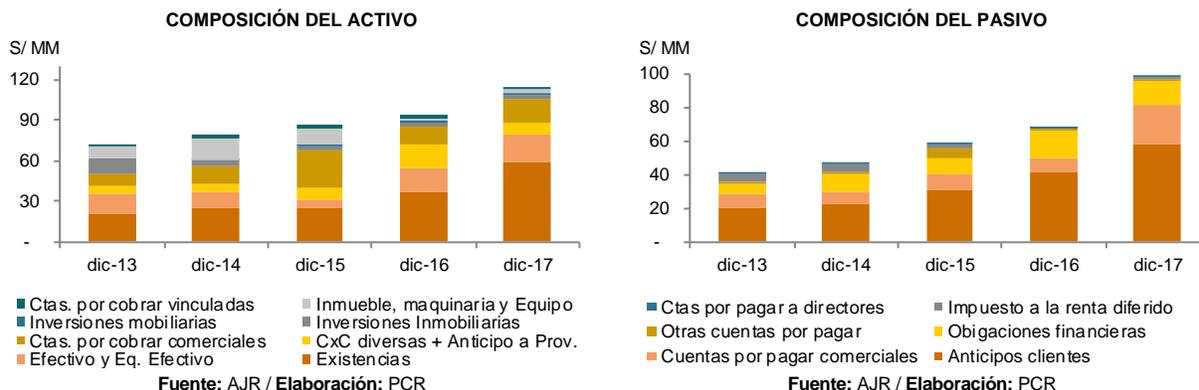
- Ser reconocidos por la comunidad médica peruana como el principal comercializador de equipamiento médico de punta.

Análisis Financiero

Balance General

Se realizaron unos ajustes a los estados financieros auditados de la compañía, ya que el activo corriente incluía cuentas por cobrar a accionistas (originados por préstamos otorgados y venta de inmuebles) que se cancelarán en el largo plazo; así se reclasificó un monto de S/ 8.82MM al activo no corriente. De la misma manera, se reclasificó como pasivo no corriente un monto de S/ 1.60MM correspondiente a préstamos de accionistas que serán pagados en el largo plazo y un monto de S/ 19.25MM correspondiente a anticipos de clientes que no serán realizados durante el 2018. Asimismo, cabe mencionar que se re-expresó los estados financieros del periodo 2016 debido a la reversión de anticipos aplicados del Proyecto Ate, los cuales se habían registrado como ingresos. Con dichos ajustes, el activo total (AT) de AJR ascendió a S/ 124.69 MM y estuvo compuesto en un 86.9% por activos corrientes y en un 13.1% por activos no corrientes. De acuerdo al giro de negocio, la principal cuenta del activo son las existencias (47.4% del AT), las mismas que están compuestas mayormente de mercaderías en stock, se encuentran físicamente en los almacenes de la empresa y ya consideran una estimación por deterioro. Otras cuentas importantes del activo de la compañía son el efectivo (10.0%), el cual se encuentra principalmente en cuentas corrientes; las cuentas por cobrar comerciales (14.1% del AT), referidas a la venta de productos y denominadas en soles; y las cuentas por cobrar diversas (14.9% del AT), que comprenden cuentas por cobrar principalmente a accionistas, anticipos entregados a proveedores y, en menor medida, saldo a favor de impuesto a la renta.

En comparación con el cierre del 2016, el activo total de la Empresa se incrementó en 33.4% debido principalmente a un mayor nivel de existencias (+58.9%), de cuentas por cobrar comerciales (+41%) y de efectivo (+27.6%) por anticipos recibidos de terceros. En cuanto al inventario, cabe mencionar que, de acuerdo a la política de inventarios, la empresa sólo maneja equipos pequeños en stock, pero se viene incrementando esta cuenta por las condiciones que debe realizar como subcontratista, registrando existencias referentes a los proyectos hospitalarios, los mismos que no se pueden descargar de la cuenta hasta que finalicen las construcciones, presentando un nivel de inventarios durante mayor plazo que el normal. Estas existencias corresponden principalmente a los proyectos de Pasco, Ate, Andahuaylas y Macusani.



En cuanto a los pasivos de la compañía, ascendieron a S/ 99.30 MM al cierre del 2017, representando el 79.6% del fondeo, y compuestos en un 73.8% por pasivos corrientes y en un 26.2% por pasivos no corrientes. Las principales cuentas del pasivo de AJR son los anticipos de clientes, que representan el 58.1% del pasivo, las cuentas por pagar comerciales, que representan el 23.6%, y las obligaciones financieras, con el 14.7% de participación. Respecto a los primeros, corresponden a fondos recibidos por obras en proceso, los cuales luego de la culminación de los contratos, de acuerdo a los plazos establecidos, serán reconocidos como ingresos. Por su parte, las obligaciones financieras están compuestas principalmente de la deuda por la emisión de bonos; respecto a su estructura son en un 69.2% obligaciones financieras a corto plazo y en un 30.8% deuda a largo plazo. La compañía cuenta con líneas de financiamiento en 03 bancos por un monto total de USD 5.00MM. Asimismo, cabe mencionar que en el año 2013 la empresa ingresó al Mercado Alternativo de Valores para contar con otra fuente de financiamiento exclusivamente para atender la compra de mercadería asociada a los proyectos hospitalarios.

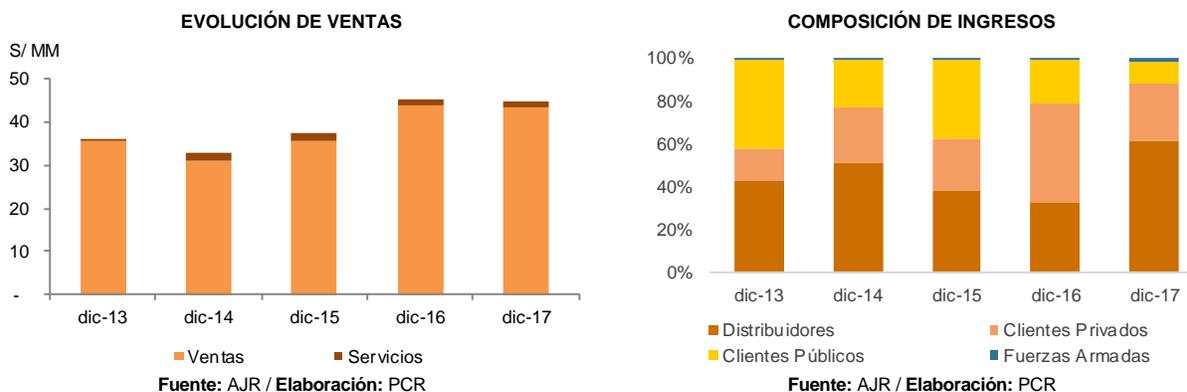
Respecto a su evolución, el pasivo de la compañía continuó la tendencia creciente observada durante el periodo de análisis, creciendo en 44.3% respecto al cierre de 2016, obedeciendo a mayores anticipos de clientes (+58.1%) y mayores cuentas por pagar comerciales (+191.4%). Respecto a los primeros, al cierre de 2017 corresponden principalmente a anticipos recibidos de Tecnología Industrial y Nacional S.A. por el proyecto del Hospital de Pasco, de Sainc. Ingenieros Constructores S.A. por el proyecto de equipamiento del Hospital de Bellavista y por el Consorcio

Hospitalario de Lima por el Hospital de la Policía; mientras que las mayores cuentas por pagar comerciales obedecen a la compra de mercadería para proyectos hospitalarios.

En cuanto al patrimonio de la compañía, éste ascendió a S/ 25.39 MM al cierre de 2017, representando el 20.4% del fondeo de AJR, y compuesto principalmente de capital social (63.2%), el mismo que no ha presentado variación durante el periodo de estudio. Respecto al cierre de 2016, evidenció un incremento de 3% debido a mayores resultados acumulados. Asimismo, cabe mencionar que los resultados acumulados son susceptibles de ser capitalizados o distribuirse como dividendos, por acuerdo de la Junta de Accionistas.

Eficiencia Operativa

Al cierre del año 2017, los ingresos de la compañía alcanzaron el monto de S/ 44.71 MM, compuestos en un 96.8% por ingresos por venta de mercaderías y en un 3.2% por ingresos por prestación de servicios. Analizando las ventas de la compañía por cliente, se observa que el 61.2% de los ingresos provienen de ventas a distribuidores, seguidas de las ventas a clientes privados, que alcanzaron el 27% de participación. En comparación con el periodo 2016, se observa un ligero retroceso en la evolución de los ingresos de AJR (-0.9%) debido a las menores ventas a clientes públicos (-49.4%) y a clientes privados (-42.2%); y a pesar del incremento en las ventas a distribuidores (+85.9%). Esta disminución refleja el impacto por la coyuntura política y el caso Odebrecht que marcó una paralización en las compras del sector estatal, acentuado al fenómeno de El Niño Costero, que afectó a los agentes económicos y al propio Estado Peruano durante el primer semestre del 2017. Lo que sostuvo los ingresos de la empresa fue los procesos ganados en años anteriores (proyectos hospitalarios), sin embargo, la realización (contable y tributaria) de dichos proyectos es de dos años y medio en promedio; por lo que las facturaciones se ven reflejadas en el pasivo como Anticipos. Asimismo, cabe destacar la disminución de la participación del sector público durante el periodo de análisis, la cual pasó de 42.2% en 2013 a 10.7% en 2017. Los clientes del sector público en general poseen un componente político y económico coyuntural que enfrenta el Estado en todos sus niveles, generando un comportamiento un poco más volátil en las ventas de la compañía.



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; el uso de este aplicativo es incentivado mediante los descuentos brindados por AJR. Asimismo, a los Distribuidores Master (comprenden una región de cobertura) se les ha concedido un porcentaje adicional de 3% 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.

A pesar del menor nivel de ventas de mercadería, se observa un incremento de 3.2% en los costos de venta de la compañía debido a mayores costos de la mercadería importada. Como consecuencia, se observa una reducción de 6.6% en la utilidad bruta de la compañía, la cual ascendió a S/ 14.40 MM al cierre de 2017.

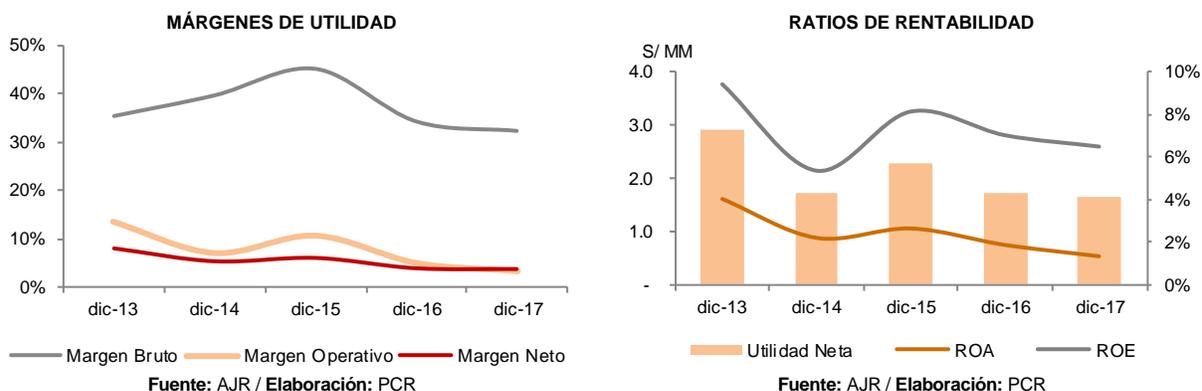
Por otra parte, se redujeron los gastos operacionales y de ventas en un 33.4% y 3.9%, respectivamente, obedeciendo a menores gastos de personal, servicios de alquiler de transporte, marketing, atención a clientes, entre otros. Por el contrario, los gastos administrativos se incrementaron en 35.2% principalmente por mayores servicios de asesoría, gastos notariales, y mantenimiento. Como resultado, AJR presentó una utilidad operativa de S/ 1.51 MM durante el periodo 2017, cifra menor en 33.8% a la presentada durante 2016; generando un EBITDA de S/ 2.35 MM (Dic.2016: S/ 3.43 MM).

Por su parte, se generaron otros ingresos no relacionados al *core* de la compañía por S/ 1.03 MM, principalmente por ingresos por alquiler de locales. En tanto a los gastos financieros, se redujeron en 55.4% y la ganancia por diferencia en cambio se incrementó en 25.6%; con lo que la utilidad neta de AJR cerró el 2017 en un monto de S/ 1.65 MM, presentando una disminución de 4.9% respecto al periodo 2016.

Rentabilidad

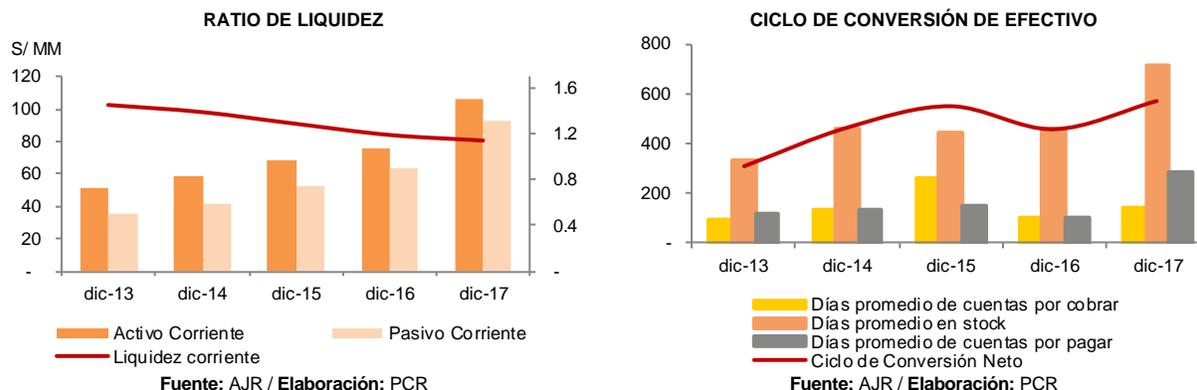
Es importante recalcar que las variaciones del tipo de cambio afectan sustancialmente a AJR debido a su naturaleza importadora, y en vista que entre el 50% y 60% de sus ingresos se dan en moneda nacional. En base a este riesgo de mercado, AJR ha optado por manejar su lista de precios en dólares y cotizar la venta de sus productos a un tipo de cambio de la fecha de venta; y en relación con sus obligaciones financieras con el exterior en algunos casos se realizan forward con entidades bancarias.

Dada la disminución de ventas y el incremento del costo de ventas expuesto, el margen bruto se redujo a 32.2% frente al 34.2% de 2016. Del mismo modo, el margen operativo y neto pasaron de 5% y 3.9% en el 2016 a 3.4% y 3.7%, respectivamente. Igualmente, la menor utilidad neta, sumada a incrementos en el activo y en el patrimonio dieron como resultado menores indicadores de rentabilidad, los que se ubicaron en 1.3% para el caso del ROA (Dic.2016: 1.9%) y 6.5% para el caso del ROE (Dic.2016: 7.1%).



Liquidez

La compañía ha mantenido indicadores de liquidez superiores a 1.00X durante el periodo de análisis, con un ratio de liquidez general de 1.48X al cierre de 2017, mayor al 1.29X obtenido al cierre del 2016 obedeciendo al mayor crecimiento del activo corriente (+43.3%) por mayor nivel de existencias, frente al incremento del pasivo corriente por mayores cuentas por pagar comerciales. 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 superior a 1.20X.



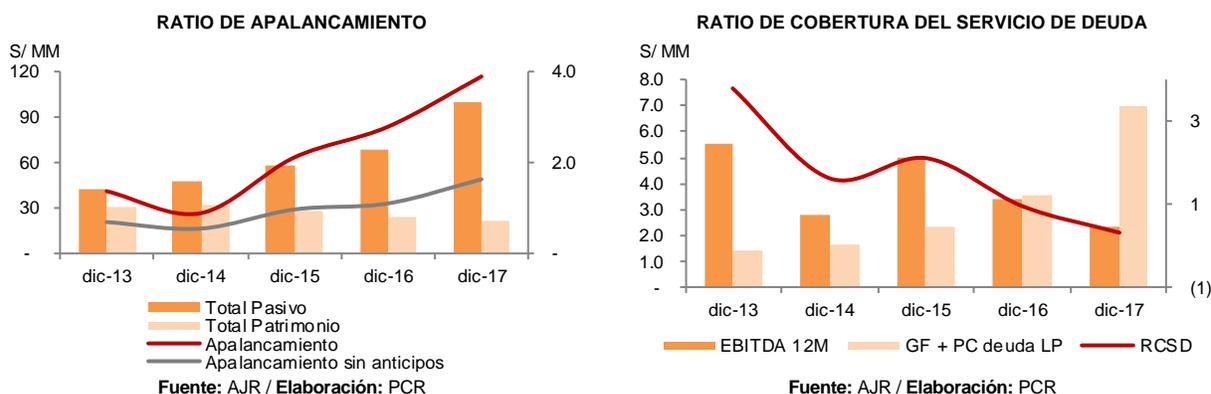
Respecto al ciclo de conversión de efectivo⁹, éste se ubicó en 573 días (dic. 2016: 460 días), generado básicamente por el incremento en el número de días promedio de stock, que ascendió de 458 en el cierre de 2016 a 712 al cierre de 2017 por el mayor nivel de inventarios. Si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en stock. Por su parte, el número de días promedio de cuentas por cobrar fue de 144 días (dic. 2016: 101 días) y el de cuentas por pagar de 283 días (dic. 2016: 99 días).

⁹ 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

En cuanto al ratio de apalancamiento¹⁰ de AJR, éste se ubicó en 3.91X, superior al ratio registrado al cierre de 2016 (2.79X) debido al incremento en el pasivo de la compañía (+44.3%) por mayores anticipos de los proyectos hospitalarios, los mismos que obedecen a los consorcios en los que viene participando AJR, donde los montos solo se podrán reconocer en resultados cuando concluya cada proyecto hospitalario.

Debido a que el reconocimiento de los anticipos como ingresos en el Estado de Resultados sólo se da cuando se concluye el proyecto hospitalario que generalmente tiene una duración mayor a un año, reportándose como una obligación dentro del Balance por un período amplio y que conforme se realicen los avances se irán reduciendo, se ha calculado el ratio de apalancamiento ajustado, que excluye los anticipos de clientes del pasivo total, el cual se ubicaría en 1.64X al cierre de 2017, 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 2.2 veces.



En cuanto a la cobertura de AJR, la menor generación de EBITDA (-31.4%) ocasionó que el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera pase de 4.8 años el 2016 a 6.2 años el 2017. En tanto que el ratio de cobertura de servicio de deuda se vio afectado tanto por el menor nivel de EBITDA como por la mayor porción corriente de la deuda a largo plazo principalmente por la emisión de bonos, continuando así la tendencia decreciente que mostraba este indicador de cobertura, siendo de 0.34X al cierre de 2017 (dic.2016: 0.97X).

Por otro lado, cabe mencionar que AJR mantiene obligaciones indirectas producto de las cartas fianzas otorgadas ante sus beneficiarios para el cumplimiento del equipamiento, mantenimiento y garantía de los equipos que comercializa; es así que al cierre de 2017 esta obligación asciende a S/ 37.94 MM, monto mayor a los S/ 29.10 MM del cierre de 2016.

Instrumentos Calificados

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

El Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas 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 seis años a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, que aconteció el 13 de enero de 2014. 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'17	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente / Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.48 x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	1.64 x	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de corto plazo en circulación	$\geq 1.2 \times$	1.57 x	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

¹⁰ Pasivo Total / Patrimonio Total

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

El Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. 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 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 definidos por las personas designadas para tal efecto por La Empresa, y 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 Fideicomiso 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.

EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (A DICIEMBRE 2017) *

EMISIÓN	SERIE	MONTO EN CIRCULACIÓN (USD)	TIPO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1ra.	B	390,000	Amortizable	7.5000%	2 años	180 d.	08-jun-16	30-may-18
1ra.	C	1,000,000	Amortizable	7.0000%	2 años	180 d.	19-abr-17	10-abr-19
1ra.	D	1,000,000	Amortizable	5.9687%	2 años	180 d.	25-jul-17	16-jul-19

* A la fecha del presente informe, está vigente la serie E de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos, la cual se emitió el 24/04/2018 por un monto de US\$ 1.00 MM.

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	Dic '17	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.48 x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo sobre Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	1.64 x	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	$\geq 1.2 \times$	1.57 x	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

Proyecciones

Según los flujos proyectados ajustados de la empresa considerando unos ingresos compuestos en un 30% por actividades de operación y en un 70% por ingresos provenientes de los contratos para equipamiento hospitalario ya firmados, se observa flujos netos positivos para los próximos años, que permiten a la empresa cumplir con el pago de sus obligaciones.

Anexo

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ MM)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Total Activo Corriente	51.85	58.43	69.66	75.58	108.32
Total Activo No Corriente	20.68	21.37	17.80	17.89	16.38
Total Activo	72.54	79.64	86.45	93.47	124.69
Total Pasivo Corriente	35.57	41.86	53.03	58.81	73.28
Total Pasivo No Corriente	6.24	5.97	5.62	10.01	26.03
Total Pasivo	41.82	47.83	58.65	68.83	99.30
Patrimonio	30.72	32.54	27.81	24.64	25.39
Deuda Financiera	6.42	10.67	9.92	16.32	14.64
ESTADO DE RESULTADOS (S/ MM)					
Ingresos Brutos	36.16	32.72	37.66	45.11	44.71
Costo de Ventas	-23.41	-19.79	-20.72	-29.70	-30.32
Gastos Operativos	-7.82	-10.60	-12.90	-13.13	12.89
Resultado Operativo	4.93	2.33	4.04	2.28	1.51
Otros Ingresos y Egresos	- 0.26	0.36	0.27	1.74	1.03
Ingresos Financieros	0.32	0.61	0.29	0.27	0.52
Gastos Financieros	-0.68	-0.79	-1.00	-1.16	-0.92
Impuesto a la Renta	-1.39	-0.76	-1.32	-1.38	-0.91
Utilidad Neta	2.91	1.74	2.27	1.74	1.65
INDICADORES FINANCIEROS					
Cobertura y Solvencia					
Depreciación y Amortización 12M	0.58	0.44	0.93	1.15	0.84
EBITDA 12M	5.50	2.78	4.97	3.43	2.35
Gastos Financieros 12M	0.68	0.79	1.00	1.16	0.92
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	3.82	1.65	2.13	0.97	0.34
Deuda Financiera/EBITDA	1.17	3.84	2.00	4.76	6.23
Pasivo Total / Patrimonio	1.36	1.45	2.11	2.79	3.91
Pasivo Total – anticipos de clientes / Patrimonio	0.70	0.78	0.97	1.11	1.64
Rentabilidad					
ROA 12M	4.02%	2.19%	2.63%	1.86%	1.33%
ROE 12M	9.48%	5.36%	8.18%	7.05%	6.51%
Margen Bruto	35.25%	39.52%	44.97%	34.16%	32.20%
Margen Operativo	13.63%	7.12%	10.73%	5.04%	3.37%
Margen Neto	8.06%	5.33%	6.04%	3.85%	3.70%
Margen EBITDA	15.22%	8.48%	13.20%	7.59%	5.26%
Liquidez					
Liquidez General	1.46	1.40	1.29	1.29	1.48
Prueba Ácida	0.86	0.79	0.82	0.65	0.66
Capital de Trabajo (S/ MM)	16.28	16.57	15.63	16.77	35.04
Periodo Promedio de cobro	97	135	263	101	144
Periodo Promedio de inventarios	333	462	442	458	712
Periodo Promedio de pago	119	131	153	99	283
Ciclo de conversión de efectivo	311	466	552	460	573

Fuente: AJR / Elaboración: PCR