

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Informe con EEFF¹ al 30 de junio del 2017	Fecha de comité: 27 de noviembre del 2017
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Salud, Perú
Equipo de Análisis	
Claudia Portugal cportugal@ratingspcr.com	Emma Álvarez ealvarez@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	jun-15	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Fecha de comité	23/09/2015	31/05/2016	18/11/2016	31/05/2017	27/11/2017
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-
Perspectivas	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/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 los años de experiencia que tiene la empresa en el mercado y la diversificación en el portafolio de proveedores, así como en los adecuados niveles de liquidez. Sin embargo la calificación se encuentra limitada por la volatilidad de los indicadores de rentabilidad asociada a su estrategia comercial, enfocada en una mayor participación en proyectos hospitalarios, lo cual impacta en los niveles de cobertura de la empresa.

Perspectiva estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el mercado y diversificación del portafolio de proveedores de renombre.** AJR cuenta con más de 30 años en el mercado y apuesta por la continua reorganización de su portafolio de proveedores y marcas representadas. En ese sentido, es importante que AJR haya sido nombrado distribuidor de Philips Healthcare en el Perú desde junio del 2015, sumando así una nueva marca de renombre en el portafolio de productos liderado por Olympus y otras marcas.
- **Contrato para el Proyecto del Hospital Nacional PNP Luis N. Saenz.** El Consorcio Hospitalario de Lima subcontrató a AJR para ejecutar las prestaciones correspondientes a la entrega, instalación y mantenimiento del equipamiento médico para la ejecución del Proyecto “Mejoramiento de los Servicios Críticos y de consulta externa del Hospital Nacional PNP Luis N. Saenz”.
- **Adecuados niveles de liquidez pero mayor apalancamiento.** Al cierre del primer semestre de 2017, la razón de liquidez general de la compañía se ubicó en 1.35 veces, permitiendo a la empresa cubrir con el covenant establecido

¹ EEFF no auditados.

en el prospecto marco de la emisión, que requiere presentar un ratio superior a 1.2 veces durante la vigencia del programa. En cuanto al ratio de apalancamiento, éste se ubicó en 3.61 veces, superior al registrado al cierre de 2016 (2.79 veces), debido al incremento en el pasivo (+12.5%) por mayores anticipos de clientes dada la mayor participación en licitaciones de proyectos hospitalarios, y a la disminución del patrimonio (-13.5%) por los menores resultados acumulados. Sin embargo, excluyendo los anticipos de clientes del pasivo, el ratio de apalancamiento se ubicaría en 1.34 veces.

- **Menor nivel de ventas.** Los ingresos mostraron un retroceso de 44.6% respecto al primer semestre de 2016, reflejando el impacto por la coyuntura política y el fenómeno del niño costero que ha afectado a los agentes económicos y al estado. Dichos ingresos provienen principalmente de clientes privados (45.5%) y de distribuidores (38.4%); mientras que se sigue reduciendo la participación de los clientes públicos (16.1%) como parte de la estrategia comercial de AJR de aminorar su dependencia de las diferentes entidades del sector público a las cuales brinda servicios; exceptuando a ESSALUD, con el fin de mitigar la volatilidad de las ventas, ya que estos clientes poseen un componente político y económico coyuntural propio del Estado.
- **Utilidad operativa y neta negativa.** Como consecuencia de las menores operaciones, los costos de ventas también se redujeron, pero en menor medida que las ventas, por lo que la utilidad bruta de la empresa registró una caída de 50.4% respecto al primer semestre de 2016. Esto, junto a los mayores gastos operacionales, resultaron en una pérdida operativa de - S/ 3.16 MM, y un EBITDA de - S/ 2.64 MM; lo que produjo finalmente un descenso también en la utilidad neta (-S/ 2.61 MM), ocasionando ratios de rentabilidad negativos, con un ROE de -2.6% y un ROA de -12.2%. Sin embargo, conforme se logre culminar el equipamiento de los proyectos hospitalarios, y la empresa pueda descargar la facturación como ventas, se esperan niveles de rentabilidad sólidos.

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 no auditados correspondientes al 30 de junio del 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, reporte de flujos, 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:** Se mantendrá en observación la evolución de los ingresos de la compañía ya que su reducción generó indicadores de rentabilidad negativos. Asimismo, se realizará seguimiento a la estructura de sus costos y gastos operativos.

Hechos de Importancia

- 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 06 de julio de 2017 se designó a la sociedad auditora externa “Noles Monteblanco & Asociados” para llevar a cabo el proceso de auditoría externa del ejercicio económico 2017. Asimismo, se indicó que dicha auditora iniciará sus visitas de trabajo en el mes de agosto 2017.
- 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.

- El 28 de octubre del 2016, en Asamblea de Junta General Extraordinaria de Accionistas con la presencia y decisión unánime de todos los accionistas se realizó el siguiente acuerdo: Aprobar la propuesta de venta de los inmuebles de la sociedad a los Accionistas, Autorizar la venta y transferencia de Inmuebles por un valor total de S/ 10.13 MM; la transferencia se realizará al crédito y en un plazo de pago de 6 años mediante cuotas anuales a una tasa efectiva de 6%. Asimismo se autorizó al Sr. Dulio Jaime Vega para que firme en representación de la Empresa la minuta, escritura y todo documento público o privado que se requiera.
- El 28 de setiembre del 2016, los Auditores Externos contratados para el proceso de Auditoria 2016 "Ramirez Enriquez y Asociados", han establecido el inicio del proceso de Auditoria para el lunes 10 de octubre del 2016.
- El 17 de agosto del 2016 se colocó la serie B de la segunda emisión del Primer programa de Instrumentos de Corto Plazo por un importe de USD 1.0MM, a una tasa de 5.40% y con un plazo de 360 días.
- El 13 de agosto del 2016, la gerencia general aprobó la emisión de la serie B de la segunda emisión de del Primer programa de Instrumentos de Corto Plazo por un importe de USD 1.0MM con un vencimiento de 360 días, contados a partir de la fecha de liquidación.
- El 30 de junio de 2016 se designó como Sociedad Auditora Externa a Ramírez Enriquez y Asociados para el ejercicio económico del 2016.
- El 8 de junio del 2016 se colocó la serie B del Primer Programa de Bonos Corporativos por un monto de USD 0.78MM, a una tasa de 7.5% y con un plazo de 720 días.
- El 2 de junio del 2016, la gerencia general aprobó la Primera Emisión de la serie B del Primer Programa de Bonos Corporativos por un importe de USD 0.5MM, ampliable a USD 1.0MM con un vencimiento de 720 días contados a partir de la fecha de liquidación.

Contexto Económico

La actividad económica global mantiene su crecimiento a un ritmo moderado, proyectándose un crecimiento de 3.5% para el 2017 y 3.6% el 2018, de acuerdo al último Reporte de Inflación del Banco Central. Asimismo, se proyecta un crecimiento para las economías avanzadas de 1.9% en el 2017 y 2018. En el Perú, el PBI registró un crecimiento acumulado de 2.30% durante el primer semestre del año, inferior a lo registrado durante el mismo periodo del 2016 (4.08%). El menor dinamismo refleja el impacto negativo del Fenómeno El Niño Costero y por otro lado, la paralización de grandes proyectos de infraestructura como consecuencia de las investigaciones por los casos de corrupción.

A junio 2017, la tasa de inflación se ubicó en 2.7%, nivel inferior al conseguido al cierre de 2016 (3.2%), situándose dentro del rango meta (1 a 3%), proyectándose que se mantenga dentro de dicho rango durante el 2017 y 2018. La tasa obtenida a junio, es resultado de la reversión de los precios de algunos alimentos, que se habían incrementado cuando fueron afectados por factores climáticos en el primer trimestre del año.

Según el último reporte de inflación del Banco Central del Perú se han realizado revisiones a la baja a las tasas de crecimiento del PBI para 2017 de 3.5% a 2.8%, debido a las correcciones a la baja de los sectores minería metálica y los sectores no primarios de construcción, comercio y servicios. Asimismo, las proyecciones para la demanda interna se han ajustado de 3.3% a 1.9%, en relación principalmente a la proyección para la inversión privada fija, que pasó de 5.0% a 2.5%. Finalmente, la proyección para la inversión pública se ajustó de 11.0% a 7.0%.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				PROYECCIONES ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBI (var. %real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.8%	4.2%
PB Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	3.1%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var.%real)	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	4.3%	7.1%
PBI Construcción (var.%real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	-0.7%	8.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	750	750	750	850	850	850
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	2.0% - 2.5%	2.0% - 2.2%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.7	2.84	3.19	3.38	3.35	3.4

**Información a Mayo 2017 / BCRP Reporte de Inflación junio 2017
Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

Según el Ministerio de Salud (MINSA), el nivel del financiamiento de la salud en el país medido por el gasto per cápita estimado es de US\$ 626, ubicándonos por debajo del promedio del mismo indicador en los países de Latino América y el Caribe (LAC), que es US\$ 906 aproximadamente. En términos relativos, el gasto en salud como porcentaje del PBI ha mejorado, pasando de 5.1% en 2012 a 5.3% en 2016; mientras que el promedio LAC es 7%. Si sólo se analiza el

gasto público, el nivel de gasto per cápita es de US\$199 que corresponde a 3% del PBI. Finalmente, si se excluye a EsSalud, y se considera solo el gasto del MINSA y los Gobiernos Regionales, el gasto alcanza a US\$132 y el porcentaje es aproximadamente el 2% del PBI.

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.

Entre los principales proyectos destinados a reducir la brecha de infraestructura en salud se ubican al Hospital Regional de Pucallpa, Nuevo Hospital de Iquitos “Cesar Garaya García”, Hospital Daniel A. Carrión de Pasco, Hospital Regional de Cañete y el Instituto nacional de Enfermedades Neoplásicas de Lima. Asimismo para priorizar la reducción de las brechas por parte del Estado se realizan reformas sobre el proceso de inversiones público-privadas para mejorar la calidad de las APP2. En cuanto al sector privado de salud, éste ha ralentizado su crecimiento debido a las condiciones de la economía peruana, y se espera que acorde con su recuperación se observe mejoras en infraestructura y servicios. Sin embargo es importante tener en cuenta que el área de construcción del sector público, puede verse ralentizada durante el siguiente año, debido a los problemas de corrupción que afrontan algunos ex funcionarios de gobierno con la constructora brasileña Odebrecht, con quien se mantenía una larga relación de proyectos de infraestructura. Las investigaciones y la cautela para nuevas contrataciones o asociaciones para proyectos de infraestructura por parte del estado, seguirá una línea más rigurosa y quizás se generan contratos con mayor retardo.

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) para dedicarse a la comercialización de equipos médicos y de laboratorio, mobiliario e instrumentos de cirugía para uso humano, y otros artículos destinados al uso de hospitales, clínicas y toda clase de centros hospitalarios. 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

AJR mantiene inversiones en Telemedicina del Perú al participar con el 40% del accionariado. Esta empresa brinda el servicio de tecnología médica a distancia y consiste básicamente en la utilización de dispositivos telemédicos en pacientes que se encuentran lejos de un centro médico (provincia), seguidamente se envían los resultados de manera inmediata vía telefónica o por internet a los doctores que se encuentran en el Centro de Monitoreo (Lima), quienes analizan los datos y remiten un informe respuesta para el paciente en solo minutos. Este sistema evita costos de traslado y permite al doctor tener monitoreado a su paciente, realizando las evaluaciones que se requiera, independientemente del lugar donde se encuentren. Este software es un servicio de innovación, el cual se espera que tenga como cliente final al Estado.

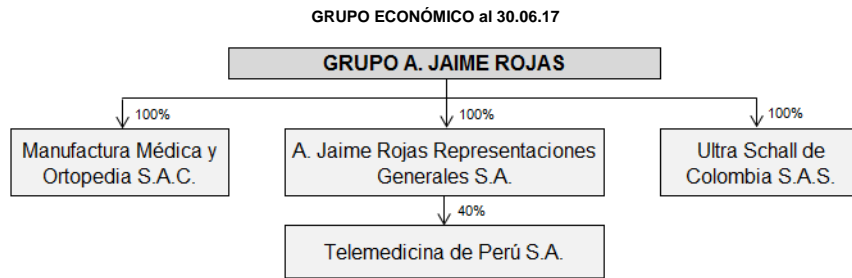
En adición, el Grupo Jaime Rojas por intermedio de Jessica Jaime Vega y Julia Vega Palacios³, tienen participación del 100% en la compañía Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C. (MMO), la cual es una empresa que se dedica a la comercialización de equipos y material médico para laboratorio y rehabilitación; 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. En tanto Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega⁴ mantienen el 100% de participación de UltraSchall de Colombia S.A.S., la cual fue adquirida en agosto 2013 convirtiéndose en una empresa vinculada

² Asociaciones Público Privadas.

³ 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 la Sra. Julia Vega Palacios.

⁴ La composición accionaria de Ultraschall Colombia SAS es de 38.47% a nombre de Jessica Jaime Vega, 38.27% a nombre del Sr. Duilio Jaime Vega y 23.26% a nombre del Sr. Abelardo Jaime Vega.

indirectamente a AJR con el propósito de iniciar su participación en el mercado colombiano e introducir los productos con representación exclusiva.



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa A. Jaime Rojas tiene un nivel de desempeño aceptable (Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa no ha identificado a sus grupos de interés. La empresa 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, la empresa no realiza evaluaciones ambientales de sus proveedores. Con relación al aspecto social, la empresa promueve la igualdad de oportunidades para trabajadores. Así mismo, cumple plenamente con la legislación laboral local respecto a la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Así mismo, cuenta con un código de ética.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa A. Jaime Rojas tiene un nivel de desempeño aceptable (Categoría GC4, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), 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 (Dieciséis Millones Cuarenta y Siete Mil Cuarenta y 00/100 soles) 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 Palacios fueron los fundadores de la empresa y los principales accionistas en un inicio; sin embargo, en abril del 2015 la señora Julia repartió sus acciones entre sus hijos por concepto de anticipo de herencia. Actualmente ambos se encuentran jubilados. En ese sentido, el 72% del accionariado está compuesto por los hermanos Jaime Vega, quienes han forjado su experiencia profesional en la empresa.

ESTRUCTURA ACCIONARIA al 30.06.17

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 AL 30.06.17

NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN	EXPERIENCIA
Abelardo Jaime Rojas	Presidente	Empresario	44
Abelardo Jaime Vega	Director	Ing. Industrial	7
Duilio Jaime Vega	Director	Ing. Sistemas	7
Jessica Jaime Vega	Directora	Economista	7
Andrés Pareja-Lecaros Bellido	Director	Administrador	20

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Los accionistas pueden introducir puntos en la agenda de las JGA, pero no existe un procedimiento formal para ello. Por otro lado, los accionistas pueden delegar su voto a terceros en las JGA, para lo cual existe un procedimiento formal establecido en el Estatuto Social de la empresa. Asimismo, la empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio.

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 AL 30.06.17	
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 Lopez	Asesor Legal

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La actividad económica de la empresa se centra en el mercado de venta mayorista y equipamiento de línea médica. 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).

Líneas de negocio

AJR tiene estructurada su comercialización a través de 5 Divisiones Comerciales y en base a especialidades, siendo éstas:

- Ventas privadas: relacionado a la atención de clientes privados y distribuidores.
- División Central de Esterilización y Equipos Biomédicos: abarca requerimientos de equipos de centrales de esterilización y desinfección de los desechos hospitalarios y atención de los procesos de compra con el Estado.
- División de Cirugía: comprende equipos necesarios en las salas de operaciones.
- División de Urología
- División de Endoscopia: creada en agosto 2013 ante la incorporación de la marca Olympus en el portafolio de productos.

Clientes

AJR dirige sus ventas principalmente al sector salud a nivel nacional; así, atiende las necesidades de las instituciones públicas y privadas. Sin embargo, cabe señalar que como parte de su estrategia, la empresa viene reduciendo su participación en el sector público e incrementando su presencia en el sector privado.

En detalle se tiene que en el sector privado se dirige a clínicas, EPS's, consultorios particulares y usuarios finales; mientras que en el sector público, sus principales clientes son el MINSA, ESSALUD y las fuerzas armadas. Asimismo, en cuanto a sus clientes 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 adición, también se comprende dentro de este rubro a MMO, que funciona como canal de distribución de ventas al por menor sólo dentro de Lima.

PRINCIPALES PROYECTOS HOSPITALARIOS EN EJECUCIÓN

PROYECTO	BENEFICIARIO	CONSORCIOS	F. INICIO	F. TÉRMINO
H. de Ate Vitarte	Ministerio de Salud	Copisa/Mediterraneo/ Manto/Tecnasa/AJR	mar-13	dic-17
H. Daniel Carrión de Pasco	Gob. Reg. Pasco	Ortiz/Mediterraneo/Manto/Tecnasa	feb-13	mar-18
H. de la Policía	Ministerio del Interior	JJC/Dragados	oct-17	ago-18
H Bellavista	Gob. Reg. San Martín	Sainc Ing. Const.	oct-13	dic-17
H. SMP Macusani	Gob. Reg. Puno	Subcontratista	jul-16	jun-18
INEI Macro región Centro	Gob. Reg. Junin	Subcontratista	jul-16	dic-17

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

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.

Contrato para el Proyecto del Hospital Nacional PNP Luis N. Saenz.

El Consorcio Hospitalario de Lima subcontrató a AJR para ejecutar las prestaciones correspondientes a la entrega, instalación y mantenimiento del equipamiento médico para la ejecución del Proyecto “Mejoramiento de los Servicios Críticos y de consulta externa del Hospital Nacional PNP Luis N. Saenz”. Mediante dicho contrato, AJR se obliga a vender, instalar, dar mantenimiento y garantizar la operatividad de los equipos médicos requeridos por el expediente técnico para el proyecto por un plazo de 212 días, a cambio de una retribución total de S/ 52,497,911.02 sin IGV.

Asimismo, AJR requiere presentar cartas fianza, las cuales ya fueron aprobadas por el Banco BBVA Continental a una tasa de 0.9%. A la fecha, ya se emitieron la fianza de adelanto y la del cumplimiento; la fianza del segundo adelanto será aproximadamente en 3 meses.

Proveedores

AJR importa sus productos de países como Israel, Alemania, España, Italia, China, Corea, Estados Unidos, entre otros. Dichos productos son importados mayormente por transporte marítimo 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.

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 cuatro principales proveedores de la empresa concentran el 37.1% de las compras, destacándose la sólida relación comercial de AJR con éstos. Esta relación comercial permite a la empresa mitigar el riesgo de pérdida de marca y obtener beneficios crediticios al contar con líneas de crédito sin adelantos y la posibilidad de emitir órdenes de compra a crédito de hasta 90 días (en algunos casos, dependiendo del proceso y del proveedor, el plazo puede llegar a 150 días).

Asimismo, A. Jaime Rojas apuesta por la continua reorganización de su portafolio de proveedores y marcas a las cuales representa. En ese sentido, 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 JUN.2017

RAZÓN SOCIAL	PORCENTAJE (%)
Olympus Latin America Inc.	11.6%
Hamilton Medical Ag Equipment	10.2%
Tuttnauer LTD	8.5%
Ultra Schall de Colombia S.A.S.	6.8%

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Competidores

La mayoría de empresas comercializadoras de equipos médicos están asociadas al gremio de salud de la Cámara de Comercio de Lima. Dentro de este gremio, específicamente en el sector de equipos médicos, se encuentran 14 empresas. La participación en el mercado de equipos médicos es diversificada, entre los principales competidores directos de AJR, destacan Roca S.A.C., Tecnología Industrial y Nacional S.A. (Tecnasa), A. Tarrillo Barba S.A., American Hosp., Intramedica S.A.C., entre otros.

Infraestructura

AJR ejecuta sus operaciones administrativas en un local ubicado en Miraflores y cuenta con tres locales, en Surco, Barranco y Pachacamac, destinados a almacén con un volumen de almacenamiento total de 1,200 m³. Por otro lado, también ha adquirido mediante leasing un local ubicado en Surco (El Trigal) destinado a alquiler de oficinas. Cabe precisar que en octubre de 2016 se acordó en Junta General de Accionistas la venta de ciertos inmuebles a 3 de los accionistas. Entre los principales inmuebles vendidos se encuentran: (i) el local de Miraflores, 1 oficina del local de Surco y 3 estacionamientos vendidos al Sr. Dulio Martin Jaime Vega; (ii) el local de Barranco, 3 oficinas del local de Surco, 4 estacionamientos y 1 corredor privado de oficinas del local de Surco vendido al Sr. Abelardo Marino Jaime Vega y (iii) el local comercial ubicado en la calle Enrique Palacios, 2 oficinas del local de Surco y 3 estacionamientos vendidos a la Srta. Jessica Maria Jaime Vega.

ESTRUCTURA DE LOCALES						
LOCALES	ÁREA	TIPO	DESTINO	AÑO ADQUISICIÓN	COSTO ADQUIRIDO	
Miraflores	485mt2	Leasing	Oficinas administrativas y comerciales	Junio 2011	USD 902M	
Barranco	800mt2	Leasing	Almacén y Oficinas de Servicio Técnico	Diciembre 2009	USD 718M	
Barlovento	715mt2	Leasing	Oficinas en Alquiler	2013	USD 988M	
Surco	212mt2	Alquilado	Almacén	2010		
Pachacamac	150mt2	Alquilado	Almacén	Abril 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 un liderazgo en ventas 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.
- Desarrollar alianzas estratégicas: con empresas con experiencia en asociaciones público-privadas y que desarrollen proyectos en el sector salud.
- Incrementar los canales de distribución
- Ser reconocidos por la comunidad médica peruana como el principal comercializador de equipamiento médico de punta.

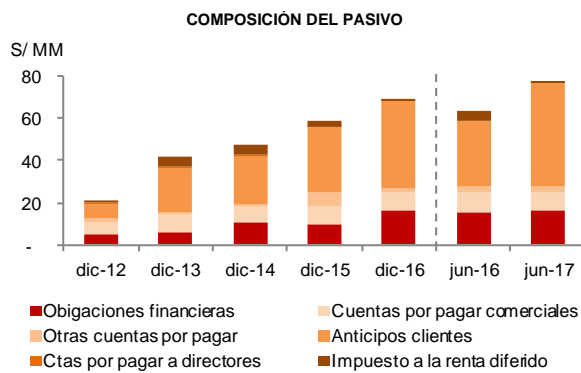
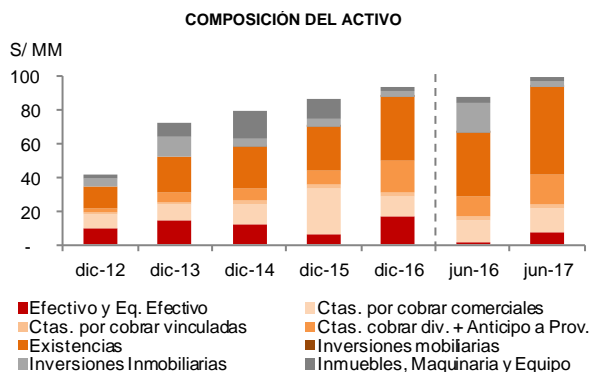
Análisis Financiero

Balance General

A junio de 2017, los activos totales de la compañía totalizaron en S/ 98.84 MM, compuestos en un 93.9% por activos de corto plazo y en un 6.1% por activos de largo plazo. Respecto a los primeros, las principales cuentas son inventarios, que representan el 51.2% del activo total y están compuestas mayormente de mercaderías en stock; cuentas por cobrar comerciales, que representan el 14.7% del activo total; y otras cuentas por cobrar, que representan el 16.9% del activo total. Estas últimas comprenden cuentas por cobrar principalmente a accionistas por la venta de inmuebles y por préstamos otorgados y en menor medida por el saldo a favor de impuesto a la renta.

Por su parte, las principales cuentas de los activos no corrientes son inversiones inmobiliarias, que representan el 3.1% del activo total y corresponde al inmueble ubicado en Av. República de Panamá, el cual es arrendado generando un ingreso mensual a la compañía; y la cuenta activo fijo neto, que representa el 2.2% del activo total.

Respecto al cierre del 2016, los activos crecieron en 5.7% obedeciendo principalmente al incremento en el inventario (+35.9%) y a la disminución en el nivel de efectivo (-56.0%). Respecto 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 de Ate, Pasco y Bellavista, 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. El efectivo, por su parte, se redujo por menores ingresos de operaciones y mayores salidas para pago de obligaciones financieras. Asimismo, cabe mencionar que el efectivo de la compañía se encuentra principalmente en depósitos en garantía, fondos mutuos y cuentas corrientes.



Por el lado de los pasivos de AJR, éstos ascendieron a S/ 77.40 MM al cierre del primer semestre de 2017, representando el 78.3% del fondeo de la compañía y compuestos principalmente de pasivos a corto plazo (88.9%). Las principales partidas del pasivo son los anticipos recibidos de clientes (62.8% del pasivo total), las obligaciones financieras (20.9% del pasivo total) y las cuentas por pagar comerciales (11.8% del pasivo total). Respecto a los primeros, corresponden principalmente a anticipos recibidos del consorcio ejecutor del proyecto del Hospital Ate, de Tecnología Industrial y Nacional S.A. por el proyecto del Hospital de Pasco y de Sainc. Ingenieros Constructores S.A. por el proyecto de equipamiento del Gob. Regional de San Martín. Las obligaciones financieras están compuestas principalmente de un préstamo con el BBVA Continental, de la deuda por la emisión papeles comerciales, y de las obligaciones por la emisión de bonos; respecto a su estructura son en un 51.2% obligaciones financieras a corto plazo y en un 48.8% deuda a largo plazo. 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. Finalmente, las cuentas por pagar comerciales son principalmente facturas correspondientes a importaciones de mercaderías.

En comparación con diciembre 2016, los pasivos de la compañía se incrementaron en 12.5% obedeciendo principalmente a mayores anticipos recibidos de clientes (+17.0%), mayores cuentas por pagar comerciales (+13.0%) y un incremento en las otras cuentas por pagar (+28.7%). Respecto a los anticipos recibidos de clientes, corresponden principalmente a los proyectos de equipamiento del Hospital de Ate, del Hospital de Pasco, y del Gobierno Regional de San Martín. Por su parte, las otras cuentas por pagar corresponden a préstamos de los accionistas Abelardo Rojas y Julia Vega, impuestos y gastos por pagar y costos diferidos.

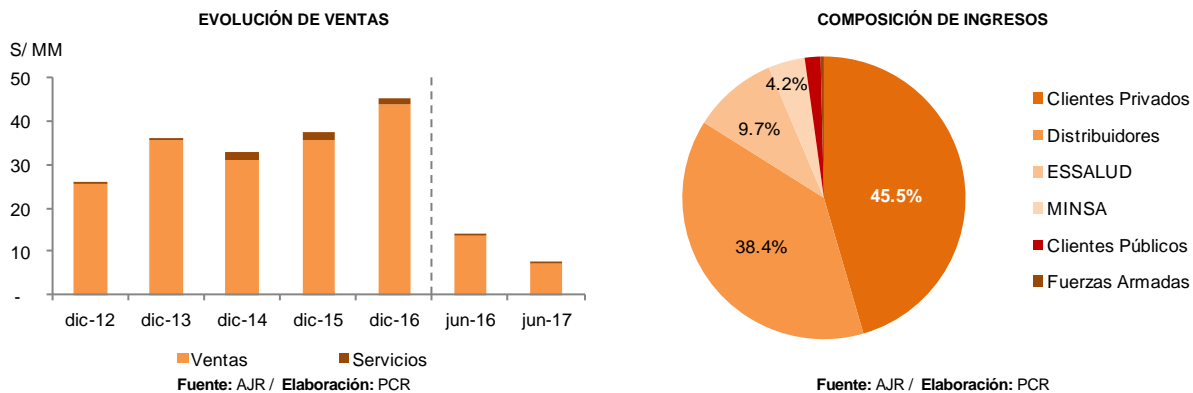
En cuanto al patrimonio de la compañía, éste ascendió a S/ 21.44 MM a junio 2017, representando el 21.7% del fondeo de AJR, y está compuesto principalmente de capital social (74.8% del patrimonio), el mismo que no ha presentado variación los últimos periodos. Respecto al cierre de 2016, evidenció una disminución de 13.0% debido a menores resultados acumulados por el proyecto equipamiento de ATE y a pesar del incremento en el capital adicional por los aportes pendientes de accionistas, los cuales falta elevar a escritura pública e inscribirlos en Registros Públicos, trámite que se realizará en el año 2018, y se capitalizará con resultados acumulados con la celebración de la Junta de Accionistas respectiva.

Eficiencia Operativa

Los ingresos de la compañía cerraron el primer semestre de 2017 en S/ 7.36 MM, compuestos en un 94.2% por ventas de mercaderías y en un 5.8% por ingresos por prestación de servicios. En comparación con el primer semestre de 2016, los ingresos mostraron un retroceso de 44.6% debido al menor monto generado por ventas de mercaderías (-46.1%) y a pesar del incremento en los ingresos por prestación de servicios (+1.0%). 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. 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.

Analizando la composición de la cartera de clientes de AJR, la participación más significativa corresponde a clientes privados, que representan el 45.5% del total de ventas de la compañía, seguido por las ventas a distribuidores, con el 38.4% de participación. Respecto a la evolución de las ventas, a junio 2017 se registraron menores montos en todos los clientes en comparación con junio 2016, a excepción de las fuerzas armadas. Así, las ventas a clientes públicos (ESSALUD, MINSA, entre otros) se redujeron en un 55.1%, y las ventas a clientes privados y distribuidores se redujeron en 47.4% y 33.9%, respectivamente. Cabe destacar la disminución de la participación del sector público, la cual pasó de 32.0% en junio de 2013 a 16.1% en junio de 2017. Los clientes del sector público en general, así como Essalud, Minsa y Fuerzas Armadas, 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.

En cuanto a las estrategias para lograr incrementar su nivel de ventas, la compañía viene enfocándose en la consolidación con las marcas existentes, así como la generación de nuevas marcas. Del mismo modo, se viene desarrollando nuevas unidades de negocio como servicio técnico, y también se continúa la diversificación con el sector privado.



Por el lado de los distribuidores, se ha proporcionado un software llamado Altoke para impulsar las ventas al sector privado, 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.

Respecto a las operaciones de los proyectos hospitalarios con el Estado, en la siguiente tabla se muestran las principales características de los mismos:

OBRAS EN PROCESO DE EJECUCIÓN

PROYECTO	PARTICIPACIÓN	MONTO EQUIP. AJR S/ MM	% AVANCE OBRA	% AVANCE EQUIPO	FACT. a Ago.17 (S/ MM)
H. Policía	Subcontratista	61.95	10	0	-
H. de Ate	Consortio	31.79	80	70	21.60
H. de Pasco	Consortio	26.05	15	47	12.27
H. de Bellavista	Subcontratista	10.57	20	10	10.57
H. Puno	Subcontratista	15.38	30	0	-
INEN	Subcontratista	3.63	40	0	-

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

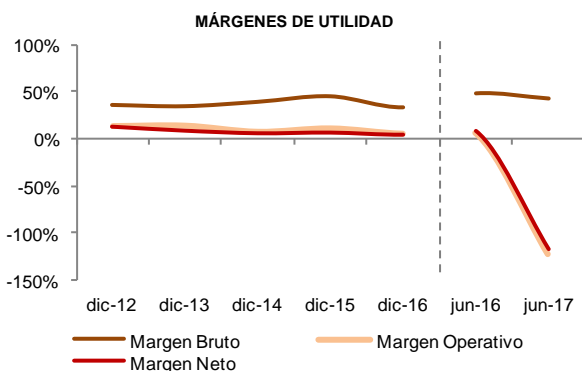
Como consecuencia de las menores operaciones, los costos de ventas también se redujeron, ascendiendo a S/ 4.47 MM a junio 2017, mostrando una reducción de 39.2% respecto a lo registrado en el primer semestre de 2016, y absorbiendo el 57.2% de los ingresos de AJR. Sin embargo, debido a que la reducción en los costos de ventas fue menor a la disminución en las ventas (-44.6%), la utilidad bruta de la empresa registró una caída de 50.4%, alcanzando la suma de S/ 3.35 MM.

En cuanto a los gastos operacionales y de ventas, se redujeron en menor medida que las ventas, presentando disminuciones de 3.6% y 1.1%, respectivamente. Caso contrario son los gastos de administración, que se incrementaron en 36.0% por mayores servicios prestados por terceros, mayores gastos de personal, mayores gastos de gestión y mayores provisiones. Como resultado, AJR presentó una pérdida operativa de - S/ 3.16 MM, y un EBITDA de - S/ 2.64 MM. Esta pérdida fue aminorada por ingresos diversos como alquiler de locales, enajenación de activos fijos, entre otros; y una ganancia por diferencia de cambio que afectaron a los pasivos financieros, resultando en una utilidad neta negativa de - S/ 2.61 MM al cierre del primer semestre de 2017.

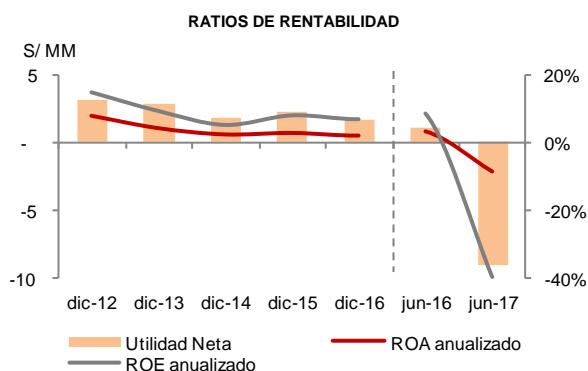
Rentabilidad

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 a sus obligaciones financieras con el exterior en algunos casos se realizan forward con entidades bancarias. Sin embargo, PCR considera que AJR podría optar por una mejor política de cobertura de riesgo, considerando que ante cualquier panorama económico internacional se estaría asumiendo un riesgo que sí puede ser atenuado, ya que si bien durante este periodo se obtuvo un saldo positivo, durante otros periodos se obtuvieron márgenes negativos.

Conforme a lo expuesto, los márgenes de utilidad se redujeron respecto al primer semestre de 2016. El margen bruto se ubicó en 42.8% (Jun.2016: 47.8%), el margen operativo alcanzó un nivel de -40.4% (Jun.2016: 5.9%) y el margen neto se ubicó en -33.3% (Jun.2016: 7.8%). Por su parte, los indicadores de rentabilidad como el ROA y el ROE se vieron reducidos a -2.6% y -12.2%, respectivamente (1.1% y 3.2% a junio 2016). Sin embargo se espera que conforme se logre culminar el equipamiento de los proyectos hospitalarios y la empresa pueda descargar la facturación como ventas, se presentarán niveles más sólidos.



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



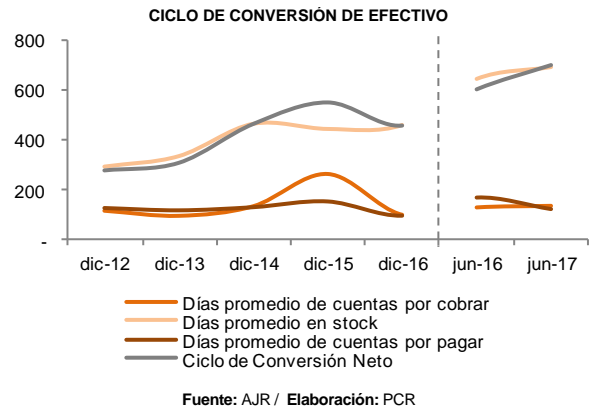
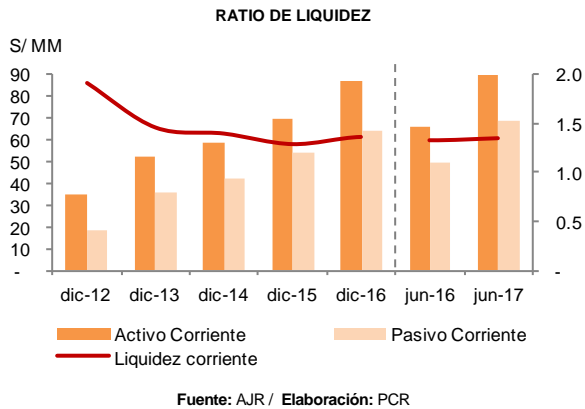
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Liquidez

Al cierre del primer semestre de 2017, la razón de liquidez general de la compañía se ubicó en 1.35 veces, nivel similar al 1.36 veces obtenido al cierre de 2016. Este ligero deterioro se debió a que el aumento porcentual del pasivo corriente (+ 7.7%) generado principalmente por mayores anticipos recibidos por los proyectos hospitalarios, fue mayor al incremento porcentual del activo corriente (+ 6.6%). Este nivel de liquidez (1.35 veces) permite a AJR cubrir con el covenant establecido en el prospecto marco de la emisión, que requiere presentar un ratio superior a 1.2 veces durante la vigencia del programa. En esa misma línea, la prueba ácida⁵ pasó de 0.59 veces (Jun. 2016) a 0.61 veces (Jun. 2017).

Asimismo, el activo corriente comprende las cuentas por cobrar por la venta de inmuebles a accionistas, las mismas que se pagarán durante seis años. Realizando un ajuste tomando como activo corriente solo la parte de la deuda que se pagará en un año y como activo no corriente la parte de la deuda a largo plazo, el ratio de liquidez desmejoraría hasta llegar a 1.24 veces al cierre del primer semestre 2017. Del mismo modo, el ratio ácido ajustado se ubicaría en 0.50 veces y el capital de trabajo ajustado en S/ 16.53 MM.

⁵ (Activo Corriente-Inventarios-Gastos pagados por anticipado)/Pasivo Corriente

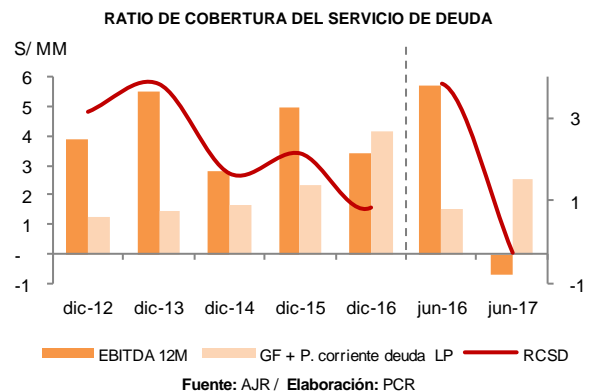
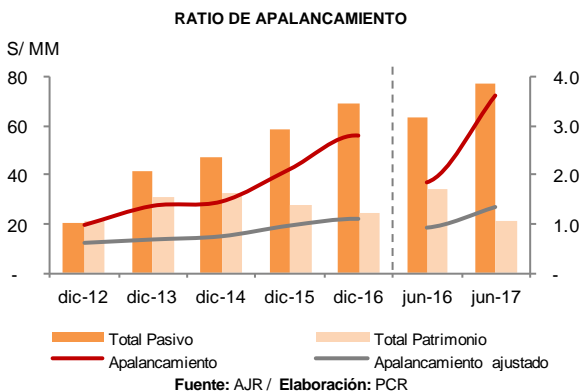


Respecto al ciclo de conversión de efectivo⁶, este se ubicó en 701 días (Dic. 2016: 460), generado básicamente por el incremento en el número de días promedio de stock, que ascendió de 458 en el cierre de 2016 a 689 a junio 2017 por el mayor nivel de inventarios. Si a futuro se exhibiese atrasos en los 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 136 días (Dic. 2016: 101 días) y el de cuentas por pagar de 124 días (Dic. 2016: 99 días).

Solvencia

En cuanto al ratio de apalancamiento⁷ de AJR, éste se ubicó en 3.61 veces, superior al ratio registrado al cierre de 2016 (2.79 veces). Este resultado es explicado tanto por el incremento en el pasivo (+12.5) como por la disminución del patrimonio (-13.5%). En el primer caso, el incremento en los pasivos de la empresa se dio 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. Por su parte, el patrimonio se redujo por menores resultados acumulados.

Con este nivel de apalancamiento patrimonial, se incumple el 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 apalancamiento menor o igual a 2.2 veces.



Debido a que la empresa presentó una utilidad operativa negativa, el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD) se vio duramente afectado al pasar de 0.83 veces en diciembre de 2016 a -0.27 veces al cierre del primer semestre de 2017.

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 a junio del 2017 esta obligación asciende a S/ 27.35 MM, monto menor a los S/ 31.79 MM del cierre de 2016.

⁶ Ciclo de conversión de efectivo = # de días promedio de cuentas por cobrar + # de días promedio en stock - # de días promedio en cuentas por pagar.
⁷ Pasivo Total / Patrimonio Total

Instrumento Calificado

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

Por acuerdo de la Junta General de Accionistas de fecha 28 de octubre de 2013, la empresa aprobó los términos, características y condiciones del denominado "Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas", hasta por un monto máximo en circulación de S/ 10'000,000.00 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, aprobado mediante resolución SMV N° 025-2012 -SMV/01. 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, se ha constituido un fideicomiso en el Banco de Crédito del Perú, en garantía que respalda la emisión de los instrumentos de corto plazo. El Fideicomiso cuenta con un ratio de garantía que representa el monto vigente de cuentas por cobrar cedidas, el que debe ser 1.20 veces el valor de los instrumentos de corto plazo en circulación.

EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS AL 30 DE JUNIO 2017*

EMISIÓN	MONTO EMITIDO (USD)	MONTO EN CIRCULACIÓN (USD)	SERIE	TIPO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
2da.	1,000,000	1,000,000	B	Amortizable	5.4062%	360 d.	360 d.	17-ago-16	14-ago-17

*A la fecha de emisión del presente informe, la serie B de la segunda emisión del Programa ya fue cancelada, no habiendo emisiones vigentes.

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	Jun'17	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 x$	1.35x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo sobre Patrimonio	$\leq 2.2 x$	3.61x	x
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumento de corto plazo en circulación	$\geq 1.2 x$	2.55x	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

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

Por acuerdo de la Junta General de Accionistas de fecha 21 de agosto de 2015, la empresa aprobó los términos, características y condiciones del "Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A." hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 3.00MM o su equivalente en nuevos 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 en 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 a los proyectos hospitalarios ya adjudicados. En el caso de las primeras emisiones, el Fideicomiso de Flujos incluirá los proyectos hospitalarios de Ate (S/ 31.79MM) y Pasco (S/ 33.81MM). 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 veces sobre el valor nominal de los instrumentos 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 AL 30 DE JUNIO 2017

EMISIÓN	SERIE	MONTO EN CIRCULACIÓN (USD)	TIPO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1ra.	A	302,500	Amortizable	7.4687%	720 d.	180 d.	01-mar-16	20-feb-18
1ra.	B	390,000	Amortizable	7.5000%	720 d.	180 d.	08-jun-16	30-may-18

1ra.	C	1,000,000	Amortizable	7.0000%	720 d.	180 d.	19-abr-17	10-abr-19
------	---	-----------	-------------	---------	--------	--------	-----------	-----------

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

Cabe mencionar que a la fecha de emisión del presente informe, está vigente también la serie D de la 1ra. emisión del Programa, la cual se colocó el día 25 de julio de 2017 y tiene como fecha de redención el 16 de julio de 2019. Dicha serie fue por un monto emitido de USD 1 MM a una tasa de 5.9687%.

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	Jun'17	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.35x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo sobre Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	3.61x	x
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumento de renta fija en circulación	$\geq 1.2 \times$	4.13x	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

Proyecciones

Según los flujos proyectados ajustados de la empresa considerando unos ingresos compuestos en un 25% por actividades de operación y en un 75% 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, tanto de instrumentos de corto plazo como de bonos corporativos.

Anexo

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ MM)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-16	jun-17
Total Activo Corriente	34.81	51.85	58.43	69.48	87.00	65.79	92.78
Total Activo No Corriente	6.75	20.68	21.22	16.98	6.47	31.97	6.06
Total Activo	41.55	72.54	79.64	86.45	93.47	97.76	98.84
Total Pasivo Corriente	18.21	35.57	41.86	53.92	63.89	49.54	68.79
Total Pasivo No Corriente	2.26	6.24	5.25	4.73	4.94	13.79	8.61
Total Pasivo	20.48	41.82	47.11	58.65	68.83	63.33	77.40
Patrimonio	21.08	30.72	32.54	27.81	24.64	34.43	21.44
Deuda Financiera	4.91	6.42	10.67	9.92	16.32	15.36	16.18
ESTADO DE RESULTADOS (S/ MM)							
Ingresos Brutos	25.76	36.16	32.72	37.66	45.11	14.10	7.82
Costo de Ventas	-16.35	23.41	19.79	20.72	29.70	7.36	4.47
Gastos Operativos	-6.00	-7.82	-10.60	-12.90	-13.13	-5.91	-6.50
Resultado Operativo	3.41	4.93	2.33	4.04	2.28	0.84	-3.16
Otros Ingresos y Egresos	1.27	-0.26	0.36	0.27	1.74	0.89	0.75
Ingresos Financieros	0.17	0.32	0.61	0.29	0.27	0.16	0.22
Gastos Financieros	-0.22	-0.68	-0.79	-1.00	-1.16	-0.36	-0.42
Impuesto a la Renta	-1.48	-1.39	-0.76	-1.32	-1.38	-0.43	-
Utilidad Neta	3.16	2.91	1.74	2.27	1.74	1.11	-2.61
INDICADORES FINANCIEROS							
Cobertura y Solvencia							
Ingresos 12M	25.76	36.16	32.72	37.66	45.11	38.86	38.82
Depreciación y Amortización 12M	0.48	0.58	0.44	0.93	1.15	1.09	1.04
EBITDA 12M	3.88	5.50	2.78	4.97	3.43	5.71	-0.68
Gastos Financieros 12M	0.22	0.68	0.79	1.00	1.16	1.03	1.22
Utilidad Neta 12M	3.16	2.91	1.74	2.27	1.74	3.01	-1.97
EBITDA/Gastos Financieros 12M	17.84	8.05	3.50	4.99	2.95	5.53	-0.55
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	3.14	3.82	1.65	2.13	0.83	3.82	-0.27
Deuda Financiera/EBITDA	1.27	1.17	3.84	2.00	4.76	2.69	-23.94
Pasivo Total / Patrimonio	0.97	1.36	1.45	2.11	2.79	1.84	3.61
Rentabilidad							
ROA 12M	7.60%	4.02%	2.19%	2.63%	1.86%	3.08%	-2.00%
ROE 12M	14.99%	9.48%	5.36%	8.18%	7.05%	8.75%	-9.20%
Margen Bruto	36.52%	35.25%	39.52%	44.97%	34.16%	47.83%	42.79%
Margen Operativo	13.22%	13.63%	7.12%	10.73%	5.04%	5.95%	-40.37%
Margen Neto	12.27%	8.06%	5.33%	6.04%	3.85%	7.84%	-33.33%
Margen EBITDA	15.08%	15.22%	8.48%	13.20%	7.59%	10.38%	-33.73%
Liquidez							
Liquidez General	1.91	1.46	1.40	1.29	1.36	1.33	1.35
Liquidez General ajustada ⁸					1.23		1.24
Prueba Ácida	1.19	0.86	0.79	0.82	0.78	0.59	0.61
Capital de Trabajo (S/ MM)	16.59	16.28	16.57	15.56	23.11	16.25	23.99

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

⁸ Se realizó un ajuste reclasificando la parte no corriente de las cuentas por cobrar por la venta del inmueble a accionistas que fueron registradas en el balance como activo corriente.