

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

<b>Informe con EEFF<sup>1</sup> al 31 de diciembre del 2018</b>		<b>Fecha de comité: 31 de mayo del 2019</b>			
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Salud, Perú			
<b>Equipo de Análisis</b>					
Carlos Morales Torres <a href="mailto:cmorales@ratingspcr.com">cmorales@ratingspcr.com</a>		Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>		(511) 208.2530	
<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>					
Fecha de información	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>jun-18</b>	<b>dic-18</b>
Fecha de comité	<b>31/05/2016</b>	<b>31/05/2017</b>	<b>23/05/2018</b>	<b>28/11/2018</b>	<b>31/05/2019</b>
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime	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>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes."

### Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas en PE2 y la clasificación del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. en PEA-. La decisión se sustenta en la importante experiencia que tiene la compañía en la comercialización de instrumental médico hospitalario, la que le ha permitido convertirse en representante exclusivo de importantes marcas y poder licitar con el Estado. Asimismo, la calificación considera la mejora en el apalancamiento y los niveles elevados de inventario.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el mercado y participación en proyectos públicos.** A. Jaime Rojas (AJR) tiene 47 años de experiencia en la comercialización de instrumental médico hospitalario, y cuenta con una plana gerencial conformada por personas con amplia experiencia en el giro de negocio de la compañía. Además desde el 2012 la compañía dio un importante giro a sus operaciones al involucrarse en licitaciones para el equipamiento médico integral de proyectos hospitalarios con el Estado, a partir de lo cual, este se ha convertido en un cliente importante para la Compañía, representando el 27.92% de los ingresos a diciembre 2018. Actualmente AJR participa en estas licitaciones bajo diversas modalidades de contratación.
- **Representante exclusivo de importantes marcas del sector.** La compañía mantiene una sólida relación con sus proveedores y ha conseguido la representación exclusiva de marcas como Olympus, empresa líder en el cuidado de la salud a nivel mundial.
- **Mayor rentabilidad y mejora en el apalancamiento.** La utilidad neta de la compañía paso de S/ 1.65MM, en diciembre 2017, a S/ 4.33MM, en diciembre 2018, por el incremento de ventas de la Compañía (+22%), con lo que el margen neto paso a ser 7.9% (dic 2017: 3.7%). Asimismo, el ratio de apalancamiento de AJR, en el mismo periodo,

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

paso de 3.91 veces a 3.15 veces, como consecuencia del aumento del patrimonio (+32.7%), por el crecimiento de los resultados acumulados, sin embargo aún se encuentra por encima del promedio del periodo evaluado<sup>2</sup>.

- **Crecimiento de la liquidez por el mayor nivel de inventario.** La compañía ha presentado un mayor nivel liquidez en diciembre de 2018, en comparación con el mismo periodo de 2017, es por eso que el índice de liquidez general paso de 1.15 veces (dic 2017) a 1.22 veces (dic 2018) , y el capital de trabajo ascendió de S/ 13.83MM (dic 2017) a S/ 21.84MM (dic 2018:), en línea con el crecimiento del inventario<sup>3</sup>, por la ejecución del Proyecto Hospitalario de la Policía; por lo que, el ratio de prueba ácida no presentó una variación significativa cerrando en 0.50 veces en diciembre 2018 (dic.2017: 0.51 veces).

### 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 2014 - 2018.
- **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 no desarrollar un crecimiento sostenido del EBITDA, en línea con las mayores ingresos de venta, los niveles de cobertura se podrían ver afectados.

### Hechos de Importancia

- El 24 de mayo de 2019, la Compañía informó que ha decidido emitir la Serie A de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A, por un monto a subastarse de US\$ 700,000.00 y un valor nominal de US\$ 1,000.00 cada uno.
- El 02 de mayo de 2019, se informó que en Junta de Universal, se decidió la compra de una oficina y 3 estacionamientos en el distrito de Surco en conjunto con la Empresa D&M Medical Business SAC.
- El 15 de abril de 2019, se informó que en Junta de Universal, se decidió aprobar los siguientes puntos : (I) la Gestión Social (EEFF Y Memoria) de la compañía, (II) la Remuneración del Directorio 2018 en S/ 350,000, (III) no distribuir Dividendos y los Resultados Acumulados mantenerlo en esa cuenta para posterior determinación, (IV) delegar al Gerente General la facultad de nombrar a la sociedad auditora para el ejercicio 2019 y, finalmente, (V) la gestión 2018 del Directorio y del Gerente General.
- El 14 de marzo de 2019, se informó que en Junta de Universal, se decidió la compra de 2 inmuebles en el distrito de Miraflores y sus estacionamientos.
- El 29 de octubre de 2018, se informó que en Junta de Universal, se decidió nombrar a la Sra. Julia Vega Palacios como Directora, al Sr. Abelardo Emiliano Jaime Rojas como director, el cual se desempeñó anteriormente como Presidente del directorio, y al Sr. Abelardo Marino Jaime Vega como nuevo Presidente del Directorio.
- El 25 de octubre de 2018, en Junta de Accionistas, se decidió nombrar a la Sra. Julia Vega Palacios como directora y al señor Abelardo Jaime Vega como Presidente del Directorio. Asimismo, se decidió modificar los estatutos fijando en 06 el número de directores.
- El 24 de julio de 2018, se emitió la serie G 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 0.79 MM a una tasa de 7.0% anual y vencimiento el 14 de julio de 2020.
- El 30 de mayo de 2018, se emitió la serie F 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 0.80 MM a una tasa de 6.9063% anual y vencimiento el 20 de mayo de 2020.
- 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.

<sup>2</sup> Promedio diciembre 2014 - diciembre 2018 :2.68 veces.

<sup>3</sup> La cuenta de inventarios se ha venido incrementando los últimos 5 años por las condiciones que debe realizar la empresa 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.

- 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.

## Contexto Económico

En 2018 la actividad económica creció 4%<sup>4</sup>, sustentado por la evolución positiva de la inversión privada minera, y el sostenido crecimiento del consumo privado. Además, la inversión pública revirtió la caída observada en 2017 como consecuencia de los montos invertidos en los Juegos Panamericanos y en obras de infraestructura vial por parte de los gobiernos locales. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) proyecta que el país registraría en 2019, un crecimiento similar al del 2018, debido a que se estima que la inversión privada continúe creciendo, ya que se verá impulsada por la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura, así mismo espera un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, por la recuperación de las exportaciones de cobre; mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

De otro lado, cabe mencionar que durante el año 2018, la política monetaria del BCRP continuó manteniendo una posición expansiva, en un contexto de actividad económica que continúa por debajo de su potencial, por tal motivo emisor mantuvo la tasa de interés de referencia en 2.75% al cierre de 2018, y espera mantener esta política durante el 2019, hasta asegurar que las expectativas de inflación se presenten en conjunto con el desarrollo de la actividad económica nacional alrededor de su verdadero potencial.

### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.0%	4.0%	4.0%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	5.4%	6.5%	7.5%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	4.4%	4.5%	4.5%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	39.8%	-6.7%
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.28	3.33	3.35

\*Proyecciones según el Reporte de Inflación de marzo 2019 del BCRP.

Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

## Contexto Sistema

El presupuesto asignado al sector salud para el periodo 2018 fue el mayor de los últimos 10 años, situándose en S/ 16,027 millones, 16.2% más que en el año anterior, y representando el 10.2% del total. Este aumento estuvo destinado principalmente a recursos humanos, fortalecimiento y optimización del Seguro Integral de Salud, incrementar las compras de medicinas y vacunas, mejorar la operatividad de los establecimientos de salud del primer nivel dentro de las redes integradas y la reconstrucción. En cuanto al uso del presupuesto del Gobierno Nacional, el Ministerio de Salud indicó que se ha ejecutado el 93.1% del presupuesto al cierre de 2018.

<sup>4</sup> Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación marzo 2019.

En cuanto al monto invertido en salud como porcentaje del PBI, la inversión en general, tanto en el sector privado como público, es de un aproximado del 5.5% del PBI para el caso de Perú (3.3% en salud pública), lo cual se considera bajo si tomamos en cuenta lo propuesto por la Organización Mundial de la Salud (OMS), que sugiere un gasto público mayor a 6% del PBI, o lo alcanzado por países de la región, como Chile (7.8%), Colombia (7.2%), Ecuador (9.2%), y Brasil (8.3%).

Asimismo, según el Índice de calidad y acceso a la atención médica, elaborado por The Lancet en 2018, Perú ocupa el puesto 94 de 195 economías evaluadas en acceso a salud y atención médica, colocándose en desventaja en comparación de países como Chile (49), México (91) y Colombia (81).

## Análisis de la institución

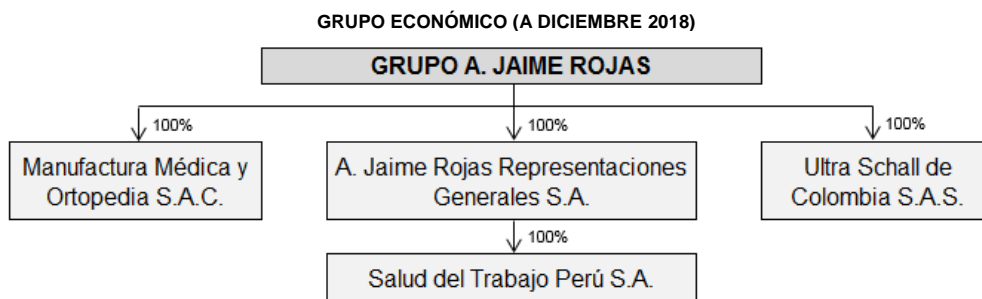
### Reseña

Abelardo Jaime Rojas inicia la empresa como persona natural en el año 1972 para la comercialización de instrumental médico hospitalario. Posteriormente, en abril de 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 para ejecución de obras, a partir de lo cual, este se ha convertido en un importante cliente de la Compañía.

### Grupo Económico

Al cierre de 2018, AJR mantenía 03 empresas relacionadas:

- *Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C. (OMED)*: empresa que se dedica a la comercialización de equipos y material médico para laboratorio y rehabilitación; y mantiene un acuerdo de distribución exclusiva de mercaderías bajo consignación con AJR. La diferencia entre OMED y AJR es que la primera importa sus propias marcas desde el 2014, con el fin de obtener una mayor rentabilidad y depender cada vez menos de AJR. El Grupo Jaime Rojas por intermedio de Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega<sup>5</sup>, tienen participación del 100% en esta compañía.
- *UltraSchall de Colombia S.A.S.*: empresa adquirida en agosto de 2013 convirtiéndose en una empresa vinculada indirectamente a AJR con el propósito de iniciar su participación en el mercado colombiano e introducir los productos con representación exclusiva. Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega<sup>6</sup> (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantienen el 100% de participación de esta compañía.
- *Salud del Trabajo Perú S.A.*: empresa especializada en brindar servicios de salud ocupacional a través de consultorios médicos y policlínicos. Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega<sup>7</sup> (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantienen el 100% 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 aceptable<sup>8</sup>, 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. 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, estas no forman parte de programas formales. Por otro lado, la empresa otorga

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> Categoría RSE4 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

todos los beneficios de ley a sus trabajadores, incluidos beneficios adicionales. Es importante mencionar que cuenta con un código de ética, el cual fue aprobado en noviembre de 2013.

Asimismo, la Compañía colabora con campañas de atención médica gratuita para sectores de bajos recursos, proporcionando el uso de equipos médicos sin costo alguno. De igual manera, se involucra en campañas de apoyo a zonas de bajos recursos a través de la organización de eventos y de la entrega de donaciones.

### **Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa tiene un nivel de desempeño bueno<sup>9</sup> 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.

Al cierre de diciembre 2018, el Directorio está conformado por seis miembros y está presidido por el señor Abelardo Jaime Vega, quien es ingeniero industrial. Del mismo modo, la plana gerencial está conformada por personas con amplia experiencia en el giro de negocio de la compañía.

<b>DIRECTORIO (A DICIEMBRE 2018) <sup>10</sup></b>			
<b>NOMBRE</b>	<b>CARGO</b>	<b>FORMACIÓN</b>	<b>EXPERIENCIA (años)</b>
Abelardo Jaime Vega <sup>1</sup>	Presidente	Ing. Industrial	45
Abelardo Jaime Rojas	Director	Empresario	8
Duilio Jaime Vega	Director	Ing. Sistemas	8
Jessica Jaime Vega	Directora	Economista	8
Andrés Pareja-Lecaros Bellido	Director	Administrador	21
Julia Vega Palacios <sup>2</sup>	Directora	Enfermera	10

<sup>1 y 2/</sup> Desde el 25 de octubre del 2018.

**Fuente:** AJR / **Elaboración:** PCR

En cuanto a la gerencia general de la empresa, está a cargo del señor Duilio Jaime Vega, quien es ingeniero de sistemas, con 8 años de experiencia en el sector.

<b>PLANA GERENCIAL (A DICIEMBRE 2018)</b>	
<b>NOMBRE</b>	<b>CARGO</b>
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. A diferencia de las adjudicaciones, las licitaciones para ejecución de obra contemplan una duración en promedio de 2 años a más, ya que refiere la entrega de hospitales con llave en mano; es decir, el proyecto abarca construcción, acabados e instalación de equipos, donde AJR se encarga del equipamiento de los hospitales. Cabe mencionar que la compañía participaba en estos proyectos bajo la figura de consorcios; sin embargo, ahora se participa mayormente como subcontratista.

<sup>9</sup> Categoría GC3 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

<sup>10</sup> A partir del 25 de octubre de 2018, el Presidente del Directorio es el señor Abelardo Jaime Vega; y la señora Julia Vega Palacios paso a ser parte del Directorio, con lo que el número de miembros del directorio paso a estar conformado por 6 personas.

## Líneas de negocio

AJR desarrolla sus negocios a través de 6 líneas, las cuales durante el 2018 tuvieron la siguiente participación:

- *Ventas directas*: atención de clientes privados y distribuidores. Representaron el 9.7% de los ingresos.
- *División de endoscopia*: creada en 2013 ante la incorporación de la marca Olympus en el portafolio de productos. Representó el 12.6%.
- *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. Representaron el 68.4% de los ingresos totales de la compañía.
- *División de Cirugía*: comprende equipos necesarios en las salas de operaciones. Representó el 3.4%.
- *División de Esterilización y Equipos biomédicos*: abarca requerimientos de equipos de centrales de esterilización y desinfección para clínicas y hospitales. Representó el 3.4%.
- División de urología: Representó el 2.6%.

## Clientes

AJR atiende al sector salud a través de equipos y material médico hospitalario de mediana complejidad a nivel nacional; así, dirige sus ventas a instituciones públicas, privadas y distribuidores. En detalle se tiene que en el sector privado se dirige a clínicas, EPS's, consultorios particulares y usuarios finales; mientras que en el sector público, sus principales clientes son el MINSA, ESSALUD y hospitales de las fuerzas armadas. Asimismo, desde el 2013 la empresa cuenta con un canal de distribuidores estratégicos, en donde participan entre 8 a 10 distribuidores a nivel nacional, permitiendo mayor presencia en zonas donde la empresa no posee una cobertura sólida. En cuanto a la composición del portafolio por clientes, se aprecia una concentración del mismo, dado que los 10 principales clientes representaron el 64.4% de los ingresos, mientras que los 20 principales el 73.5% de sus ingresos durante el 2018, de los más de 300 clientes que involucra su cartera.

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

BACKLOG (A DICIEMBRE 2018)

PROYECTO	BENEFICIARIO	PARTICIPACIÓN	MONTO CONTRATO S/ MM	PART. AJR %	MONTO AJR S/ MM	AVANCE %	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO	FACT. HASTA DIC. 2018 (S/ MM)
H. Policía	Ministerio del Interior	Subcontratista	268.49	22%	61.95	23%	Jul-17	Dic-19	37.13
H. de Ate	Ministerio de Salud	Consorcio	157.39	20%	31.79	88%	Ene-13	Dic-19	30.30
H. de Pasco	Gob. Reg. Pasco	Consorcio	191.67	14%	26.05	14%	Ene-13	Dic-19	26.05
H. de Bellavista	Gob. Reg. San Martín	Subcontratista	76.62	17%	10.57	100%	Oct-13	Dic-18	10.57
H. Andahuaylas	Gob. Reg. Abancay	Subcontratista	122.46	21%	25.62	52%	Ene-13	Dic-19	9.39
<b>TOTAL</b>			<b>816.62</b>		<b>158.41</b>				<b>113.44</b>

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

## Proveedores

AJR importa aproximadamente el 80% de su mercadería, la cual se realiza principalmente de países como Israel, Alemania, España, Italia, China, Corea, Estados Unidos, entre otros. Dichos productos son importados por transporte aéreo (60%) y por transporte marítimo (40%) mediante el puerto del Callao. En ese sentido, las importaciones por vía marítima vienen coberturadas en un 35% por un seguro adquirido por Jaime Rojas, mientras que otro 30% viene con un seguro de origen incluido en el precio de compra. En cuanto a la política de crédito, el 95% de las compras es al crédito, de las cuales el 10% se realiza a través de cartas de crédito y el 5% restante se cancela al contado. Asimismo, los plazos son variables dependiendo de cada negociación, contando con plazos de 45, 60, 90 y 120 días.

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

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

## Competidores

Las empresas que están dedicadas a la comercialización de equipamiento médico se caracterizan por brindar soluciones en una, dos, tres o más especialidades médicas. La mayoría de estas empresas están asociadas 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, Tecnomed, 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.

## Infraestructura

AJR ejecuta sus operaciones administrativas en un local ubicado en Miraflores y cuenta con locales adicionales en Barranco y Punta Hermosa, destinados a almacén. 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/0.11MM durante el 2018.

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

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que la Compañía, en marzo de 2019, decidió realizar la compra de 2 inmuebles en el distrito de Miraflores y sus estacionamientos, y en mayo de 2019, decidió realizar la compra de una oficina y 3 estacionamientos en el distrito de Surco en conjunto con la Empresa D&M Medical Business SAC.

## 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

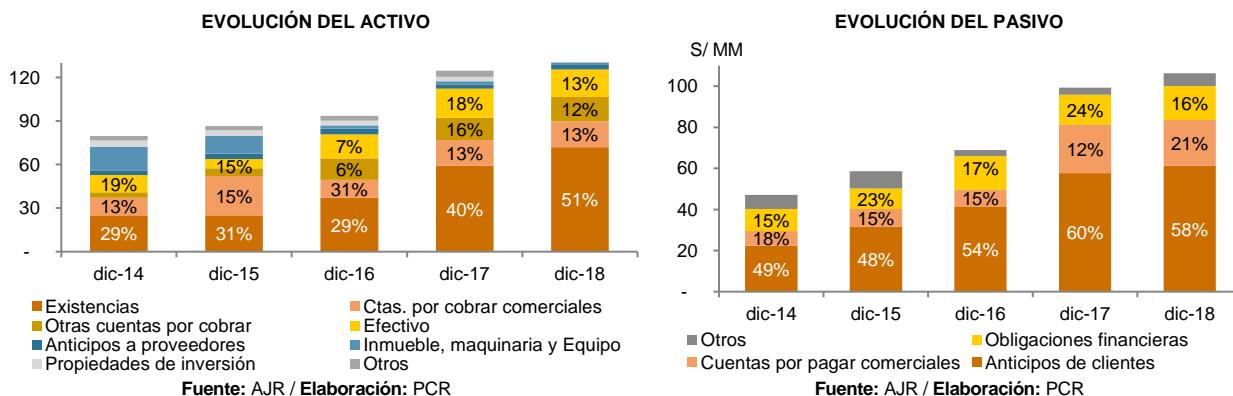
### Balance General

El activo total de la compañía ascendió a S/ 139.89MM al cierre de diciembre 2018, compuesto en un 86.8% por activos corrientes y en un 13.2% por activos no corrientes. Dentro de los principales activos corrientes, de acuerdo al giro de negocio, destaca la cuenta de inventarios que representa el 51.4% del activo total, y comprende el *stock* de productos, los cuales se encuentran físicamente en los almacenes de la empresa y consideran una estimación por deterioro de S/ 2.16MM (3% del inventario). Cabe mencionar que la composición del inventario de la compañía corresponde en un 86.9% a almacenes destinados a la comercialización directa de equipamiento, mientras que el 16.0% restante corresponde a mercadería destinada a atender los proyectos en los que participa. Otras cuentas que destacan en el activo corriente son las cuentas por cobrar comerciales (12.8% del activo) y las cuentas corrientes restringidas (5.7% del activo). Es importante mencionar que las cuentas corrientes restringidas corresponden a fondos mantenidos en el Banco Continental y el Banco Santander por los proyectos de Ate y Hospital de La Policía, principalmente.

Por su parte, dentro del activo no corriente destaca la venta de inmuebles a accionistas (6.1% del activo) y por préstamos a accionistas (1.5% del activo). El primero corresponde a la venta de inmuebles (en Barranco, Surco y Miraflores) a los accionistas realizada en el 2016 por S/ 10.13MM, con un saldo de S/ 8.16MM a diciembre 2018, el cual se culminará de pagar en el 2025; mientras que el segundo corresponde a préstamos a los accionistas Abelardo Jaime Vega, Dulio Jaime Vega y Jessica Jaime Vega.

En cuanto a la evolución del activo, mostró una variación de 12.2% respecto al cierre de 2017, generado por el aumento de los activos corrientes (+14.1%), que estuvo explicado en gran medida por el crecimiento del inventario (+21.5%), por la ejecución del Proyecto Hospitalario de la Policía. Cabe mencionar que de acuerdo a la política de inventarios, la empresa solo maneja equipos pequeños en *stock*, pero se ha venido 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. Asimismo, el stock de productos que se encuentran registrados en el inventario están destinados principalmente a las áreas siguientes: Sala de operaciones, central de esterilización, endoscopia, gineco-obstetricia, fisioterapia, rehabilitación, tratamiento de residuos sólidos hospitalario, sala de emergencias, laboratorio clínico. Por otro lado, los activos no corrientes no presentaron una variación significativa (+1.1%).



Por el lado del pasivo de AJR, este ascendió a S/ 106.20MM al cierre de 2018, representando el 75.9% del fondeo de la compañía. Los pasivos corrientes representaron el 71.1% del fondeo, y estuvieron compuestos principalmente de anticipos de clientes (43.8% del fondeo), que corresponden a fondos recibidos por obras en proceso, los cuales luego de la culminación de los contratos, y de acuerdo a los plazos establecidos, serán reconocidos como ingresos. Estos anticipos corresponden principalmente a fondos recibidos del Consorcio Hospitalario de Lima por el Hospital de la Policía (53.6%); de Tecnología Industrial y Nacional por el proyecto de Pasco (33.7%) y de Andahuaylas (5.2%) y de Consorcio Ejecutor Ate (7.8%). Asimismo, destacan en el pasivo corriente, las cuentas por pagar comerciales (16.0% del fondeo). De las cuales el 86.63% corresponde a facturas, el 11.36% a letras y el resto a honorarios (0.01%).

Por otro lado, los pasivos a largo plazo representaron el 4.8% del fondeo y estuvieron compuestos principalmente de obligaciones financieras (3.2% del fondeo). Asimismo, en detalle se tiene que la deuda financiera es en un 28.5% parte corriente, compuesta principalmente por pagarés; y en un 71.5% parte no corriente, compuesta principalmente por bonos emitidos en el Mercado Alternativo de Valores.

Cabe mencionar que a diciembre 2018 no se tiene emisiones vigentes de instrumentos de corto plazo; y las emisiones de bonos corporativos vigentes representan el 53% del monto total aprobado del Programa. Asimismo, la compañía cuenta con líneas de financiamiento en 3 bancos del sistema financiero peruano por un monto total de USD 4.0MM con un porcentaje de utilización de 60% al cierre de 2018.

En cuanto a la evolución del pasivo, continuó la tendencia creciente observada durante todo el periodo de análisis, con un crecimiento interanual de 6.9%. El pasivo corriente aumentó en 5.7%, explicado principalmente por la mayor porción corriente de la deuda a largo plazo (+21.3%) y los mayores anticipos a clientes (+6.2%), aportes que estuvieron contrarrestadas por las menores cuentas por pagar comerciales (-4.9%). Por el lado no corriente (+28.9%), subieron los pasivos dado el mayor impuesto a la renta diferido (+236.6%), generado por la venta de un inmueble realizado el 2016, el cual estuvo financiado en 6 años.

Finalmente, en cuanto al patrimonio de la compañía, este ascendió a S/ 33.69MM al cierre de 2018, representando el 24.1% del fondeo de AJR, compuesto principalmente de capital social (11.5% del fondeo), el mismo que no ha presentado variación en todo el periodo de análisis. En comparación al cierre de 2017, el patrimonio mostró un aumento de 12.2% dado el incremento de los resultados acumulados (+181.0%) de la compañía.

### ***Eficiencia Operativa***

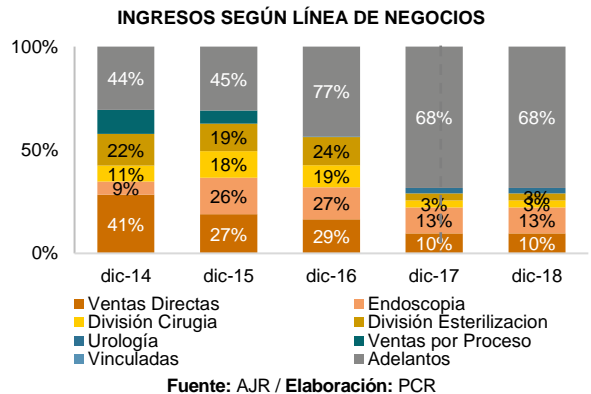
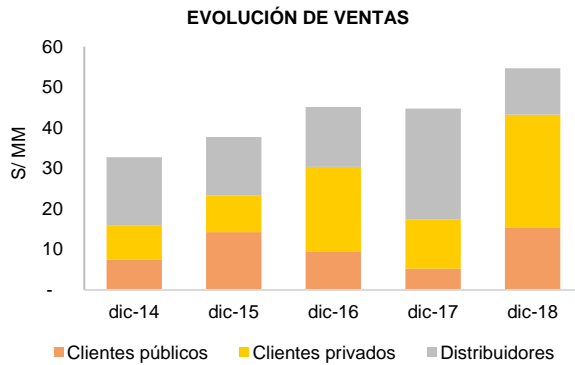
Durante diciembre 2018, los ingresos de la compañía ascendieron a S/ 54.64MM, compuestos en un 99.7% por venta de mercaderías y en un 0.3% por prestación de servicios, dado el servicio de *post* venta que posee la compañía, el cual se originó a partir de la incorporación de la marca Olympus, el cual exige el mantenimiento de equipos y el reemplazo eventual de los mismos.

Por línea de negocio, destacan los proyectos hospitalarios, la línea de endoscopia y las ventas directas, que representan el 68.4%, 12.6 y 9.7% de las ventas de AJR, respectivamente. Las ventas directas es el área comercial que atiende a los distribuidores y clientes del sector privado y que no están comprendidos en las otras divisiones especializadas; y la fluctuación mostrada durante el periodo de estudio obedece a que los distribuidores atendidos a su vez también



participan en contrataciones con el Estado. Por su parte, la división de cirugía, esterilización y urología representan el 3.4%, 3.4% y 2.6% restante, respectivamente. Por tipo de cliente, el 51.16% de las ventas provienen del sector privado, el 27.92% del sector público y el resto (20.92%) a distribuidores.

En cuanto a la evolución de las ventas, presentaron un crecimiento interanual de 22.2% gracias al incremento de los adelantos por los proyectos hospitalarios, la línea de endoscopia y ventas directas, que crecieron en S/ 6.79MM, S/ 1.25MM y 0.96MM, respectivamente. Cabe mencionar que en los proyectos hospitalarios, la realización (contable y tributaria) es de dos años y medio en promedio; por lo que las facturaciones se ven reflejadas en el pasivo como Anticipos.



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 3.0% con la finalidad de que se presenten a las convocatorias del Estado y atiendan a los Distribuidores de su región, liberando a AJR de la carga financiera (presentación de cartas fianzas) y la presencia física en dichas regiones. Con el tiempo, este tipo de venta a través del sistema Altoke será un canal de venta.

Los costos de ventas, por su parte, no presentaron variación significativa (-0.2%), por lo que la utilidad bruta de AJR ascendió a S/ 24.38MM a diciembre 2018, mostrando un crecimiento interanual de 69.3% y representando un margen bruto de 44.6% (dic.2017: 32.2%).

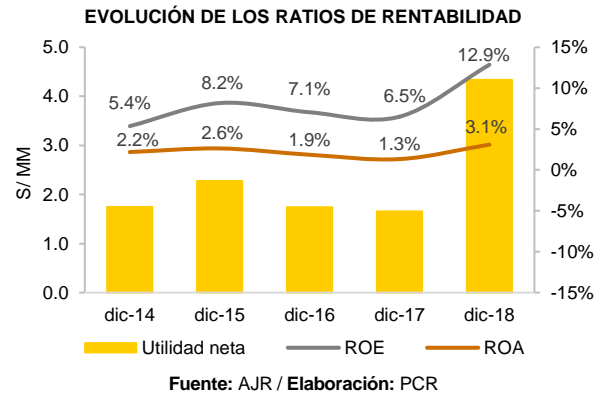
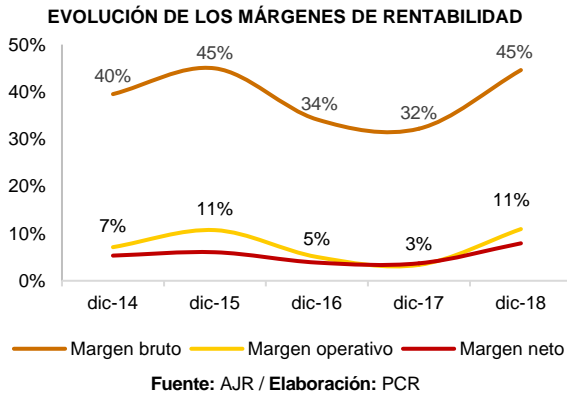
Los gastos de ventas crecieron en 65.6% principalmente por los mayores servicios prestados por terceros (+134.5%). De igual manera, los gastos de administración aumentaron en 18.9% por los mayores gastos diversos de gestión (+66.4%), el aumento de las provisiones (+41.1%) y el mayor gasto de personal (+6%). Por su parte, los gastos operacionales se incrementaron en 53.0% por mayor pérdida de mercadería (+S/ 0.58MM). Como resultado, la utilidad operativa de la compañía se ubicó en S/ 5.98MM a diciembre 2018, mayor a la utilidad operativa de diciembre 2017 (S/ 1.51MM); en esa línea, el EBITDA pasó de S/ 2.35MM a S/ 6.92MM al corte de evaluación.

**Rentabilidad**

La empresa presentó ingresos diversos no relacionados al *core* de la compañía por S/ 0.94MM, correspondientes principalmente a ingresos por alquiler de inmuebles; mientras que los ingresos y gastos financieros ascendieron a S/ 0.91M y S/ -1.51MM, respectivamente, dando como resultado una utilidad neta de S/ 4.34MM al cierre del 2018, frente a los S/ 1.65MM presentados en el 2017.

Así, el margen neto paso de 3.7%, en diciembre 2017, a 7.9%, en diciembre 2018, con un ROA de 3.1% (dic.2017: 1.3%) y un ROE de 12.9% (dic.2017: 6.5%). Cabe mencionar que conforme se logre culminar el equipamiento de los proyectos hospitalarios, y la empresa pueda descargar la facturación como ventas, se espera que se presenten niveles más sólidos de rentabilidad.

Es importante recalcar que la compañía se encuentra expuesta al riesgo de tipo de cambio, dado que parte de sus compras son importadas de diversos países, mientras que sus ingresos provienen de la venta en el mercado local, los cuales son en un 50% en moneda nacional y en un 50% en moneda extranjera. Considerando 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.



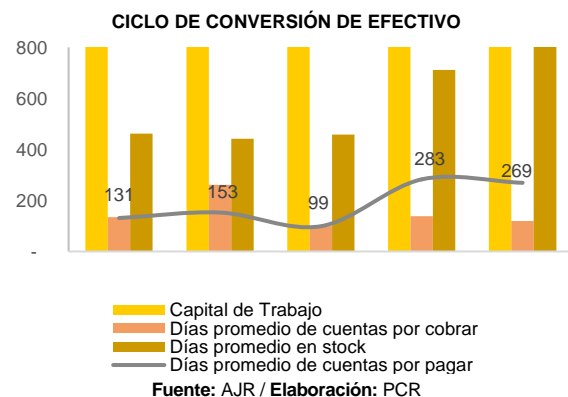
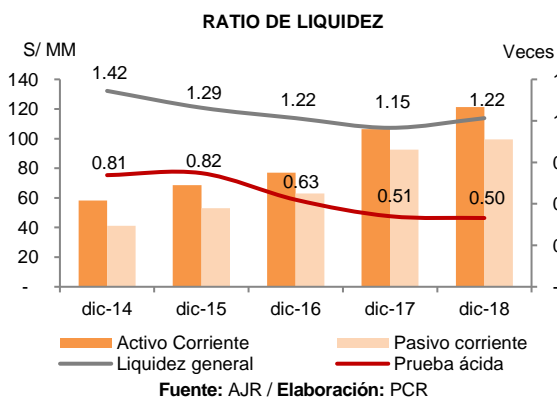
### Liquidez y Flujo de efectivo

Durante el cierre de 2018, el flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación presentó un valor de S/ 1.51MM, descendiendo 86%, con respecto a diciembre de 2017 (S/ 11.02MM), debido principalmente a que el efectivo proveniente de los anticipos de clientes se redujo interanualmente 73% (S/-9.46MM) y, además, se presentó una mayor salida de capital por el pago de tributos (S/ -1.56MM), a proveedores (S/ -2.79MM) y de otras actividades (S/ -3.6MM), efectos que se vieron compensados por el mayor ingreso de efectivo proveniente de la cobranza de clientes (S/+9.21MM).

El descenso del ingreso de efectivo generadas por la operación de la empresa se vio contrarrestado por la salida de dinero destinadas a las actividades de financiamiento de la compañía, la cual descendió 65% interanualmente (S/ +3.79MM); como consecuencia del descenso del pago de los papeles comerciales (S/+4.13MM) y un mayor ingreso de capital generado por mayores sobregiros bancarios (S/+13.86MM), caso contrario se presentó un mayor pago de sus obligaciones financieras (S/-14MM). De igual manera, se presentó una menor salida de efectivo destinadas a las actividades de inversión (S/+1.29MM), debido a que durante el 2018 no se realizó alguna compra de acciones como las que fueron efectuadas el 2017 (S/ +1.41MM), con lo cual el flujo de efectivo del periodo descendió 135% (S/ -4.44MM), descendiendo al valor de S/-1.15MM, lo que sumado al efectivo del inicio de periodo, dio como resultado un monto de S/ 18.77MM en la cuenta de efectivo al cierre de diciembre 2018 (dic 2017: S/ 19.93MM).

La compañía ha presentado un mayor nivel liquidez en diciembre de 2018 en comparación con el mismo periodo de 2017, por tal motivo el índice de liquidez general se ubicó en 1.22 veces, (dic 2017: 1.15 veces), y el capital de trabajo en S/ 21.84MM (dic.2017: S/ 13.83MM), en línea con el crecimiento del inventario; por lo que, el ratio de prueba ácida no presentó una variación significativa cerrando en 0.50 veces en diciembre 2018 (dic.2017: 0.51 veces).

Con este nivel de liquidez, se cumple con el *covenant* establecido en el Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y el Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, que exigen un ratio de liquidez mayor o igual a 1.20X. Respecto al ciclo de conversión de efectivo<sup>11</sup>, éste se ubicó en 717 días (dic. 2017: 568 días), generado básicamente por el periodo promedio de stock, que ascendió a 867 días a diciembre 2018 (dic.2017: 712 días) por el incremento continuo de la cuenta de inventarios. Cabe mencionar que si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en stock. Por su parte, el periodo promedio de cobro fue de 119 días (dic. 2017: 139 días) y el periodo promedio de pago de 269 días (dic. 2016: 283 días).

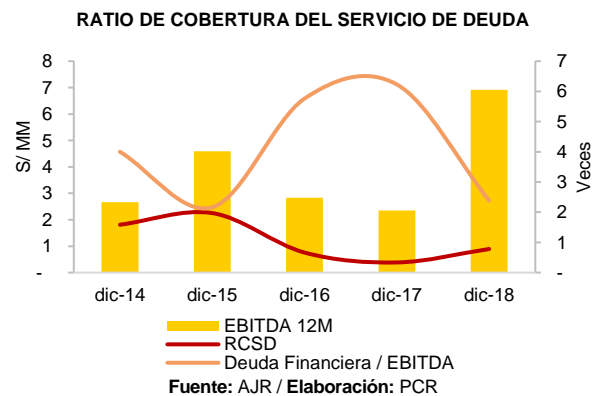
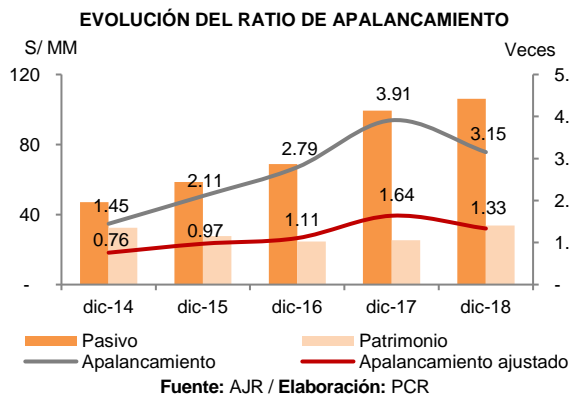


<sup>11</sup> Ciclo de conversión de efectivo = # de días promedio de cuentas por cobrar + # de días promedio en stock - # de días promedio en cuentas por pagar.

## Solvencia

El ratio de apalancamiento<sup>12</sup> de la compañía paso de 3.91 veces, en diciembre 2017, a 3.15 veces en el mismo periodo de 2018, como consecuencia del aumento del patrimonio (+32.7%), por el crecimiento de los resultados acumulados.

Debido a que el reconocimiento de los anticipos como ingresos en el Estado de Resultados solo 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 ubicó en 1.33 veces al cierre de diciembre 2018 (diciembre 2017: 1.64 veces), 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, el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera es de 2.38 años al cierre de diciembre de 2018 (dic.2017: 6.23 años); mientras que el ratio de cobertura de servicio de deuda mostró una mejora en línea con el mejor Ebitda, reportado por la compañía, ubicándose en 0.78 veces al cierre de diciembre 2018 (dic.2017: 0.34 veces), sin embargo no llegó a sobrepasar la unidad debido a que la parte corriente de la deuda de largo plazo también se incrementó (+21.3%) por la emisión de Bonos realizados en abril, mayo y julio de 2018.

## Instrumentos Calificados

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

El Programa es hasta por un monto máximo en circulación de S/ 13.00MM o su equivalente en Dólares Americanos, a ser emitidos bajo el régimen de oferta pública primaria establecido mediante el Reglamento del Mercado de Valores - MAV. La vigencia del programa es de 6 años a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, lo que aconteció el 13 de enero de 2014. 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'18	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente / Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.22 x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	1.33 x	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de corto plazo en circulación	$\geq 1.2 \times$	2.15 x	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

A la fecha del presente informe, el 24-05-19, la Compañía informó que ha decidido emitir la Serie A de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo por un monto a subastarse de US\$ 700M y un valor nominal de US\$ 1M cada uno y con una tasa de interés cupón cero.

<sup>12</sup> Pasivo Total / Patrimonio Total.

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

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

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

#### **EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (A DICIEMBRE 2018) \***

EMISIÓN	SERIE	MONTO EN CIRCULACIÓN (USD)	TIPO	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1ra.	C	500,000	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
1ra.	E	598,000	Amortizable	7.0000%	2 años	180 d.	24-abr-18	14-abr-20
1ra.	F	800,000	Amortizable	6.9063%	2 años	180 d.	30-may-18	20-may-20
1ra.	G	787,000	Amortizable	7.0000%	2 años	180 d.	24-jul-18	14-jul-20

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

A la fecha del presente informe, redimió la serie C, emitida el 19-04-17 por un monto de USD 500M a una tasa de 7.0% y un plazo de 2 años.

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	dic'18	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.22 x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	1.33 x	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	$\geq 1.2 \times$	2.15 x	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

## Anexo

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (S/ MM)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activo Corriente	58.43	69.48	87.00	106.36	121.36
Activo No Corriente	21.22	16.98	6.47	18.33	18.52
Total Activo	79.64	86.45	93.47	124.69	139.89
Pasivo Corriente	41.86	53.92	63.89	92.53	99.53
Pasivo No Corriente	5.25	4.73	4.94	6.78	6.67
Total Pasivo	47.11	58.65	68.83	99.30	106.20
Patrimonio	32.54	27.81	24.64	25.39	33.69
Deuda Financiera	10.64	9.92	16.32	14.60	16.49
ESTADO DE RESULTADOS (S/ MM)					
Ingresos Brutos	32.72	37.66	45.11	44.71	54.64
Costo de Ventas	-19.79	-20.72	-29.70	-30.32	-30.26
Gastos Operativos	-10.60	-12.90	-13.13	-12.89	-18.39
Resultado Operativo	2.33	4.04	2.28	1.51	5.98
Otros Ingresos y Egresos	0.36	0.27	1.74	1.03	0.94
Ingresos Financieros	0.61	0.29	0.27	0.52	0.91
Gastos Financieros	-0.79	-1.00	-1.16	-0.92	-1.51
Impuesto a la Renta	-0.76	-1.32	-1.38	-0.91	-1.55
Utilidad Neta	1.74	2.27	1.74	1.65	4.34
INDICADORES FINANCIEROS					
Cobertura y Solvencia					
Depreciación y Amortización	0.44	0.93	1.15	0.84	0.94
EBITDA	2.78	4.97	3.43	2.35	6.92
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.65	2.13	0.97	0.34	0.78
Deuda Financiera / EBITDA	3.84	2.00	4.76	6.23	2.38
Pasivo Total / Patrimonio	1.45	2.11	2.79	3.91	3.15
Pasivo Total – anticipos / Patrimonio	0.78	0.97	1.11	1.64	1.33
Pasivo / Capital Social	2.94	3.65	4.29	6.19	6.62
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.89	0.92	0.93	0.93	0.94
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.11	0.08	0.07	0.07	0.06
Deuda Financiera / Pasivo total	0.23	0.17	0.24	0.15	0.16
Deuda CP / Deuda LP	20.84	3.18	2.86	2.24	2.72
Rentabilidad					
ROA (del periodo)	2.2%	2.6%	1.9%	1.3%	3.1%
ROE (del periodo)	5.4%	8.2%	7.1%	6.5%	12.9%
Margen Bruto	39.5%	45.0%	34.2%	32.2%	44.6%
Margen Operativo	7.1%	10.7%	5.0%	3.4%	10.9%
Margen Neto	5.3%	6.0%	3.9%	3.7%	7.9%
Margen EBITDA	8.5%	13.2%	7.6%	5.3%	12.7%
Liquidez					
Liquidez General	1.40	1.29	1.36	1.15	1.22
Prueba Ácida	0.80	0.82	0.78	0.51	0.50
Capital de Trabajo (S/ MM)	16.57	15.56	23.11	13.83	21.84
Periodo Promedio de cobro	134	262	100	139	119
Periodo Promedio de inventarios	462	442	458	712	867
Periodo Promedio de pago	131	153	99	283	269
Ciclo de conversión de efectivo	465	551	458	568	717

Fuente: AJR / Elaboración: PCR