

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Informe con EEEF¹ al 30 de junio del 2019		Fecha de comité: 29 de noviembre del 2019			
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Salud, Perú			
Equipo de Análisis					
Carlos Morales Torres cmorales@ratingspcr.com		Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com		(511) 208.2530	
HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Fecha de comité	31/05/2016	31/05/2017	23/05/2018	31/05/2019	29/11/2019
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. J. R.	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. J. R. 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 sus niveles de rentabilidad y cobertura, así como sus adecuadas ratios de liquidez y apalancamiento.

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 21.7% de los ingresos a junio 2019. Actualmente AJR participa en estas licitaciones bajo diversas modalidades de contratación.

¹ Estados financieros no auditados.

- **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. Asimismo, asiste a Ferias Médicas en Alemania, Estados Unidos, Brasil y Perú, las cuales le permiten mantener contacto directo con los proveedores de sus marcas exclusivas.
- **Mejora en la rentabilidad y en la cobertura.** El margen neto de la Compañía paso de -23.8%, en junio 2018, a -4.3%, en el periodo de evaluación, con un ROA anualizado de 4.6% (jun.18: 1.4%) y un ROE de 21.5% (jun. 2018: 7.6%), como consecuencia del incremento de las ventas y los ingresos diversos. De igual manera, en línea con el crecimiento del margen operativo, el EBITDA anualizado aumentó 21.4% con respecto a diciembre 2018 por los que el ratio de cobertura de servicio de deuda mostró una mejora, ubicándose en 0.97 veces al cierre de junio 2019 (dic.18: 0.78 veces).
- **Incremento de la Liquidez.** La compañía ha presentado niveles de liquidez superior a 1.00 veces durante todo el periodo de evaluación (2014- jun. 2019), como consecuencia de su adecuada gestión de efectivo. De esta manera, el índice de liquidez general se ubicó en 1.69 veces, (dic.18: 1.22 veces), mientras que el capital de trabajo aumentó a S/ 46.00 MM (dic.18: S/ 21.84 MM), cumpliendo así 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.
- **Adecuado apalancamiento.** Debido a que el reconocimiento de los anticipos como ingresos en el Estado de Resultados de la Compañía solo se da cuando se concluye el proyecto licitado, se ha calculado el ratio de apalancamiento ajustado, que excluye los anticipos de clientes del pasivo total, el cual se ubicó en 1.46 veces al cierre de junio 2019 (dic.18: 1.33 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 2.20 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 y no auditados de los periodos junio 2018 y junio 2019.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, proveedores, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Cumplimientos de ratios, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo operativo:** Plan estratégico, Memoria Anual, Prospecto Marco.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** Dada su naturaleza importadora, la compañía está expuesta al riesgo de tipo de cambio, que podría afectar sus niveles de rentabilidad.

Hechos de Importancia

- El 13 de setiembre de 2019, la Compañía informó, en Junta Universal, que por unanimidad ha decidido revocar el nombramiento y facultades del Sr. Juan Francisco Santa Cruz Lavado, con DNI 10480718, y de la Sra. Rosa Verónica Natividad Alcántara León con DNI 25787610. como representantes de A Jaime Rojas Representaciones Generales S.A
- El 27 de agosto de 2019, la Compañía informó que la Serie "C" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas, ha logrado colocar un importe de US\$ 500,000, con una tasa fija de rendimiento implícito de 6.5%, con un precio de colocación de 96.8523% y un vencimiento con fecha 24/02/2020.
- El 21 de agosto de 2019, la Compañía informó que ha decidido emitir la Serie "C" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas, por un importe de US\$ 500,000, con un valor nominal de US\$ 1,000 cada uno y un plazo de vencimiento de 180 días, contados a partir de la Fecha de Liquidación
- El 12 de julio de 2019, la Compañía informó que la Serie "B" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas, ha logrado colocar un importe de US\$ 500,000, con una tasa fija de rendimiento implícito de 6.0%, con un precio de colocación de 97.0874% y un vencimiento con fecha 11/01/2020.

- El 09 de julio de 2019, la Compañía informó que ha decidido emitir la Serie "B" de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas, por un importe de US\$ 500,000, con un valor nominal de US\$ 1,000 cada uno y un plazo de vencimiento de 180 días, contados a partir de la Fecha de Liquidación.
- El 08 de julio de 2019, la Compañía informó que ha comunicado tanto al Banco de Crédito del Perú como Fiduciario, como a BNB Valores Perú Solfin SA. SAB en calidad de Representantes de los Fideicomisarios el Flujo de Ingresos de su Cliente Construcción y Administración S.A., contratos de Compra Venta e Instalaciones hasta por S/ 3'111,441, en respuesta a su interés de realizar una nueva colocación de Papeles Comerciales de hasta US \$ 500,000 por un plazo de 6 meses.
- El 24 de mayo de 2019, la Compañía informó que ha decidido emitir la Serie A de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A, por un monto a subastarse de US\$ 700,000 y un valor nominal de US\$ 1,000 cada uno.
- El 02 de mayo de 2019, se informó que, en Junta de Universal, se decidió la compra de una oficina y 3 estacionamientos en el distrito de Surco en conjunto con la Empresa D&M Medical Business SAC.
- El 15 de abril de 2019, se informó que en Junta de Universal, se decidió aprobar los siguientes puntos : (I) la Gestión Social (EEFF Y Memoria) de la compañía, (II) la Remuneración del Directorio 2018 en S/ 350,000, (III) no distribuir Dividendos y los Resultados Acumulados mantenerlo en esa cuenta para posterior determinación, (IV) delegar al Gerente General la facultad de nombrar a la sociedad auditora para el ejercicio 2019 y, finalmente, (V) la gestión 2018 del Directorio y del Gerente General.
- El 14 de marzo de 2019, se informó que, en Junta de Universal, se decidió la compra de 2 inmuebles en el distrito de Miraflores y sus estacionamientos.
- 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.

Contexto Económico

En el primer semestre del 2019, la economía peruana creció 1.7%, menor al registrado en el mismo periodo de 2018 (4.3%), afectada por factores transitorios en los sectores primarios (-3.1%), los cuales, según cálculos del MEF², en conjunto restaron alrededor de 0.8 puntos porcentuales al crecimiento del primer semestre. Entre las materias primas que se vieron afectadas se encuentran (i) la refinación de cobre, por el mantenimiento de la planta metalúrgica de Southern en los primeros meses del año; ii) la producción minera por los conflictos sociales en Las Bambas y problemas operativos y ambientales en las minas de Southern y Shougang, iii) la producción de petróleo por el derrame del Oleoducto Norperuano que paralizó del lote 192 en junio y los mantenimientos en los lotes Z-2B, 88, 56 y 57 de líquido de gas natural (LGN) y gas natural realizados en abril y junio de este año; y, iv) el desembarque de anchoveta en la primera temporada de la zona norte-centro debido al incremento de la temperatura y salinidad del mar ocasionado por el Fenómeno del Niño del 2018. Por otro lado, la actividad no primaria presentó una evolución más débil, dado el menor dinamismo del mercado laboral, la reducción del gasto público, el deterioro de las expectativas y una coyuntura interna e internacional menos favorable.

De esta manera, en línea con un menor avance de la actividad económica durante el primer semestre del año, el BCRP revisó a la baja la tasa de crecimiento del PBI para este año de 3.4%, en el reporte previo, a 2.7%, en línea con una duración mayor que la esperada de los choques de oferta, los cuales han afectado la producción primaria, el menor avance de la inversión pública respecto a lo esperado y la moderación de las condiciones del mercado laboral que han venido afectando el consumo privado en este año.

² Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023 (MMM) de agosto 2019.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Junio 2019	PROYECCIÓN ANUAL**	
	2014	2015	2016	2017	2018		2019	2020
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	1.7%	2.7%	3.8%
PBI Minería e Hidrocarburos	-0.9%	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-1.4%	-0.8%	3.9%
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.9%	4.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-28.9%	-13.6%	9.6%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	5.0%	5.4%	5.8%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.3%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.30	3.35	3.40

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

**BCRP, Reporte de inflación de setiembre 2019

Contexto Sistema

El presupuesto asignado al sector Salud de S/ 16,000 millones en el 2018 a S/ 18,000 millones para el cierre de este año, representando un incremento interanual del 13.7% y 10.8% del presupuesto total para el 2019, el cual estará destinado a atender programas sociales, además de fortalecer la política remunerativa, y asegurar la operación y mantenimiento de distintos Centros de Salud. En cuanto al uso del presupuesto del Gobierno Nacional, el Ministerio de Salud indicó que se ha ejecutado el 40.8% del presupuesto al cierre de junio 2019.

En el primer semestre de 2019 el gasto de consumo en salud pública, a precios constantes de 2007, creció en 6.5% respecto al mismo periodo del año anterior. Entre los principales servicios prestados por el gobierno a la comunidad se encuentran los programas: enfermedades no transmisibles; control y prevención de salud mental; atención básica en salud; salud materno neonatal; reducción de mortalidad por emergencias y urgencias médicas.

Es importante recordar que, 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

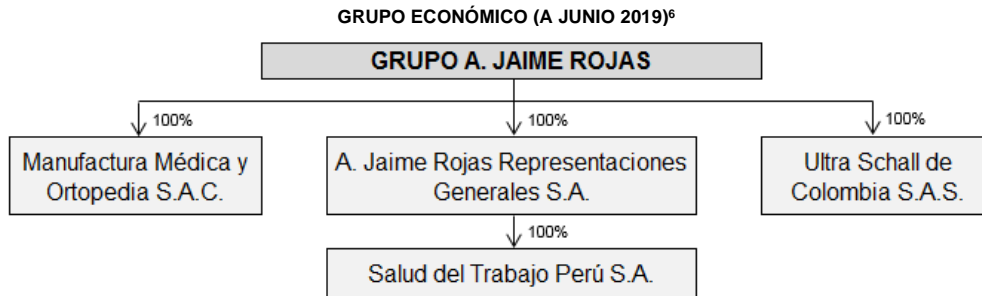
Al cierre de junio 2019, AJR mantenía 03 empresas relacionadas:

- *Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C. (OMED)*: empresa que se dedica a la comercialización de equipos y material médico para laboratorio y rehabilitación; y mantiene un acuerdo de distribución exclusiva de mercaderías bajo consignación con AJR. La diferencia entre OMED y AJR es que la primera importa sus propias marcas desde el 2014, con el fin de obtener una mayor rentabilidad y depender cada vez menos de AJR. El Grupo Jaime Rojas por intermedio de Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega³, 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 Vega⁴ (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantienen el 100% de participación de esta compañía.

³ La composición accionarial es la siguiente: Abelardo Marino Jaime Vega (33.33%), Duilio Martin Jaime Vega (33.33%) y Jessica María Jaime Vega (33.34%).

⁴ La composición accionarial es la siguiente: Abelardo Marino Jaime Vega (28.41%), Duilio Martin Jaime Vega (35.75%), Jessica María Jaime Vega (35.84%).

- *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 Vega⁵ (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantienen el 100% de participación de esta compañía.



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa A. Jaime Rojas tiene un nivel de desempeño aceptable⁷, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, consideramos que la empresa tiene un nivel de desempeño bueno⁸ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual, presentado en comité del 31/05/2019.

A. Jaime Rojas Representaciones Generales es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con 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 junio 2019, 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.

DIRECTORIO (A JUNIO 2019)⁹

NOMBRE	CARGO	FORMACIÓN	EXPERIENCIA (años)
Abelardo Jaime Vega ¹	Presidente	Ing. Industrial	8
Abelardo Jaime Rojas ³	Director	Empresario	45
Duilio Jaime Vega	Director	Ing. Sistemas	8
Jessica Jaime Vega	Directora	Economista	8
Andrés Pareja-Lecaros Bellido	Director	Administrador	21
Julia Vega Palacios ²	Directora	Enfermera	10

^{1,2 y 3} Desde el 25 de octubre del 2018.

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

⁵ La composición accionarial es la siguiente: Abelardo Marino Jaime Vega (23.96%), Duilio Martin Jaime Vega (38.62%) y Jessica María Jaime Vega (37.42%)

⁶ La composición accionarial de A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. es la siguiente: Abelardo Emiliano Jaime Rojas (28%), Abelardo Marino Jaime Vega (24%), Duilio Martin Jaime Vega (24%), Jessica María Jaime Vega (24%).

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

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

⁹ 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.

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.

PLANA GERENCIAL (A JUNIO 2019)	
NOMBRE	CARGO
Duilio Jaime Vega	Gerente General
Fernando Huamanchumo Quiroz	Gerente de Administración
Julio Paretto Zúñiga	Gerente Comercial
Juan Trigueros La Rosa	Contador General
Christian Pitta López	Asesor Legal

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

Líneas de negocio

AJR desarrolla sus negocios a través de 6 líneas, las cuales durante el primer semestre de 2019 tuvieron la siguiente participación:

- *Ventas directas*: atención de clientes privados y distribuidores. Representaron el 34.1% de los ingresos.
- *División de endoscopia*: creada en 2013 ante la incorporación de la marca *Olympus* en el portafolio de productos. Representó el 34.0%.
- *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 14.3% de los ingresos totales de la compañía.
- *División de Cirugía*: comprende equipos necesarios en las salas de operaciones. Representó el 8.7%.
- *División de Esterilización y Equipos biomédicos*: abarca requerimientos de equipos de centrales de esterilización y desinfección para clínicas y hospitales. Representó el 5.7%.
- División de urología: Representó el 3.2%.

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, a junio 2019, se aprecia una concentración, dado que los 10 principales clientes representaron el 54.6% de los ingresos, mientras que los 20 principales el 68.7% de sus ingresos, 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 JUNIO 2019)

PROYECTO	BENEFICIARIO	PARTICIPACIÓN	MONTO CONTRATO S/ MM	PART. AJR %	MONTO AJR S/ MM	AVANCE %	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO	FACT. HASTA JUN. 2019 (S/ MM)
H. Policía	Ministerio del Interior	Subcontratista	268.49	23%	61.95	60%	Jul-17	Dic-19	37.13
H. de Ate	Ministerio de Salud	Consorcio	157.39	20%	31.79	90%	Ene-13	Dic-19	28.61
H. de Pasco	Gob. Reg. Pasco	Consorcio	191.67	14%	26.05	95%	Ene-13	Dic-19	24.74
TOTAL			617.55		199.79				90.52

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/ 235,87811 durante el primer semestre de 2019.

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

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que 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.

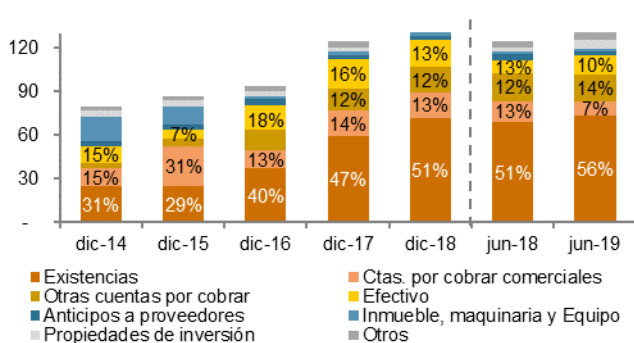
Análisis Financiero

Balance General

El activo total de la compañía ascendió a S/ 130.71 MM al cierre de junio 2019, compuesto en un 85.5% por activos corrientes y en un 14.2% por activos no corrientes. Dentro de los principales activos corrientes, de acuerdo al giro de negocio, destaca la cuenta de inventarios que representa el 56.4% 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 89.9% a almacenes destinados a la comercialización directa de equipamiento, mientras que el 13.1% 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 (8.8% del activo), las otras cuentas por cobrar (7.2% del activo) y las cuentas corrientes restringidas (5.9% del activo). Es importante mencionar que las cuentas corrientes restringidas corresponden a fondos mantenidos por los proyectos de Ate y Hospital de La Policía, principalmente. Por su parte, dentro del activo no corriente destacan las otras cuantas por cobrar comerciales (6.9% del activo) y las inversiones inmobiliarias (4.7% del activo), debido a la compra de inmuebles que se adquirieron mediante Leasing por un tiempo promedio de 5 años.

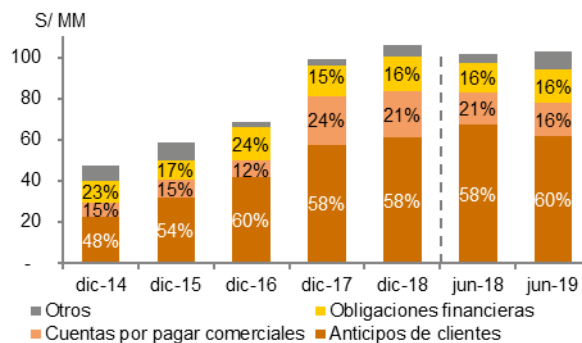
En cuanto a la evolución del activo, mostró una variación de -6.6% respecto al cierre de diciembre 2018, generado por la disminución de los activos corrientes (-7.6%; S/ -9.22 MM), que estuvo explicado en gran medida por la reducción de las cuentas por cobrar comerciales (S/ -7.94 MM), y el descenso del flujo de efectivo no restringido (S/ -5.90 MM), efectos que se vieron compensados por el incremento de las otras cuentas por cobrar (S/ +3.14 MM), en línea con las mayores reclamaciones a terceros, y el crecimiento del inventario (S/ +1.85 MM), por la ejecución de los proyectos Hospital 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 está 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 su parte, el activo no corriente no presentó una variación significativa con respecto a diciembre 2018 (+0.3%; S/ +0.05 MM).

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL PASIVO



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Por el lado del pasivo de AJR, este ascendió a S/ 102.73MM al cierre de junio 2019, representando el 78.6% del fondeo de la compañía. Los pasivos corrientes representaron el 50.6% del fondeo, y estuvieron compuestos principalmente de anticipos corrientes de clientes (21.8% del fondeo; S/ 28.50 MM), 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 corrientes corresponden principalmente a fondos recibidos del Consorcio Tecnología Industrial y Nacional por el proyecto de Pasco (S/ 20.65 MM) y el Consorcio Ejecutor Ate (S/ 4.78 MM). Asimismo, destacan en el pasivo corriente, las cuentas por pagar comerciales (12.3% del fondeo). De las cuales el 96.5% corresponde a facturas, mientras que el 3.5% a letras.

Por otro lado, los pasivos a largo plazo representaron el 28.0% del fondeo y estuvieron compuestos principalmente de anticipos de clientes no corrientes (25.5% del fondeo), proveniente del consorcio hospitalario lima por el Proyecto Hospital del Niño. 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.

En cuanto a la evolución del pasivo, se observó un decrecimiento de 3.3% (S/ -3.47 MM) con respecto a diciembre 2018. Si bien el pasivo corriente disminuyó en 33.5% (S/ -33.35 MM), explicado principalmente por el menor anticipo de clientes de corto plazo (S/ -32.74 MM), este efecto se vio compensado por el mayor anticipo de clientes de largo plazo (S/ +33.32 MM), lo cual fue generado por la reclasificación los anticipos del Proyecto Hospital de la Policía, al corte de evaluación, como no corrientes, debido a que la Compañía estima que el proyecto no se terminará de ejecutar este año, como lo planifico inicialmente. De esta manera los pasivos no corrientes se incrementen 447.7% (S/ +29.88 MM).

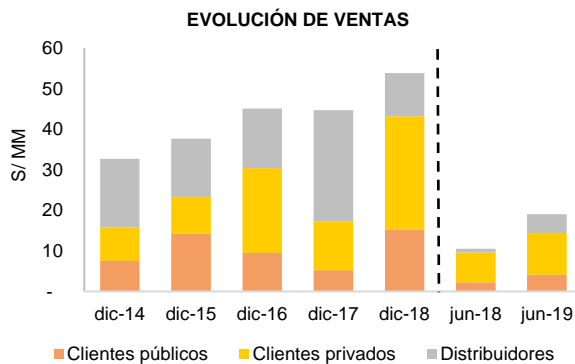
Finalmente, el patrimonio de la compañía ascendió a S/ 28.00 MM al cierre de junio 2019, representando el 21.4% del fondeo de AJR, compuesto principalmente de capital social (12.3% del fondeo), el mismo que no ha presentado variación en todo el periodo de análisis. En comparación al cierre de diciembre 2018, el patrimonio mostró una disminución de 16.9% (S/ -5.71 MM), dado el resultado del ejercicio de la compañía.

Eficiencia Operativa

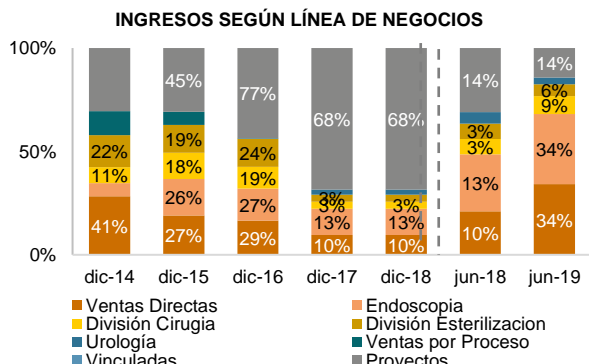
Durante junio 2019, los ingresos de la compañía ascendieron a S/ 19.04 MM, compuestos en un 99.1% por venta de mercaderías y en un 0.9% por prestación de servicios, dado el servicio de *post* venta que posee la compañía, el cual se originó a partir de la incorporación de la marca Olympus, el cual exige el mantenimiento de equipos y el reemplazo eventual de los mismos.

Por la línea de negocio, destacan las ventas directas, la línea de endoscopia y los proyectos hospitalarios, que representan el 34.1%, 34.0 y 14.3% 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 8.7%, 5.7% y 3.2% restante, respectivamente. Por tipo de cliente, el 53.7% de las ventas provienen del sector privado, el 21.7% del sector público y el resto (24.6%) a distribuidores.

En cuanto a la evolución de las ventas, presentaron un crecimiento interanual de 80.9% debido al incremento de las ventas directas, la línea de endoscopia y proyectos hospitalarios, que crecieron en S/ 2.91 MM, S/ 2.89 MM y S/ 2.73 MM, respectivamente.



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

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

Los costos de ventas, por su parte, aumentaron 100.1%, en línea con las mayores ventas, por lo que la utilidad bruta de AJR ascendió a S/ 6.73 MM a junio 2019, mostrando un crecimiento interanual de 53.9% y representando un margen bruto de 35.3% (jun.18: 41.6%).

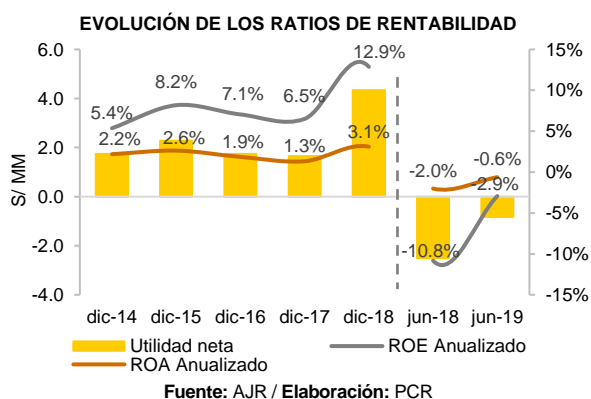
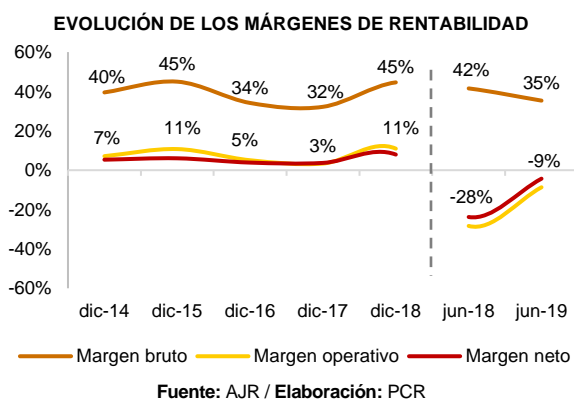
Los gastos de ventas decrecieron en 4.6%, por los menores servicios prestados por terceros (-25.6%). Por el contrario, los gastos de administración aumentaron en 45.5% principalmente por los mayores gastos diversos de gestión (+330.4%), en línea con la mayor contratación de servicios técnicos, y por el aumento de servicios prestados por terceros (+43.4%), por la contratación de personal técnico para la elaboración de dosier y desarrollo de actas por el cierre de proyectos tales como los de Ate y Pasco. Por su parte, los gastos operacionales se incrementaron 3.9% por mayores provisiones. Como resultado, la utilidad operativa de la compañía se ubicó en S/ -1.65 MM a junio 19 (jun.18: S/ -2.98 MM), y el EBITDA anualizado pasó de S/ 2.08 MM, en junio de 2018, a S/ 8.40 MM al corte de evaluación.

Rentabilidad

La empresa presentó ingresos diversos no relacionados al core de la compañía por S/ 1.03 MM, correspondientes principalmente a ingresos por alquiler de inmuebles y activos fijos enajenados; mientras que los ingresos y gastos financieros ascendieron a S/ 0.66 MM y S/ -0.85 MM, respectivamente, dando como resultado una utilidad neta de S/ -0.82 MM al cierre de junio 2019, frente a los S/ -2.50 MM presentados en el mismo periodo de 2018.

Así, el margen neto paso de -23.8%, en junio 2018, a -4.3%, en el periodo de evaluación, con un ROA anualizado de 4.6% (jun. 2018: 1.4%) y un ROE anualizado de 21.5% (jun. 2018: 7.6%), en línea con el incremento de las ventas y los ingresos diversos. 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. A junio 2019, las ganancias netas por diferencia de cambio fueron S/ 451.6 M (jun. 18: S/ -3.4 M)



Liquidez y Flujo de efectivo

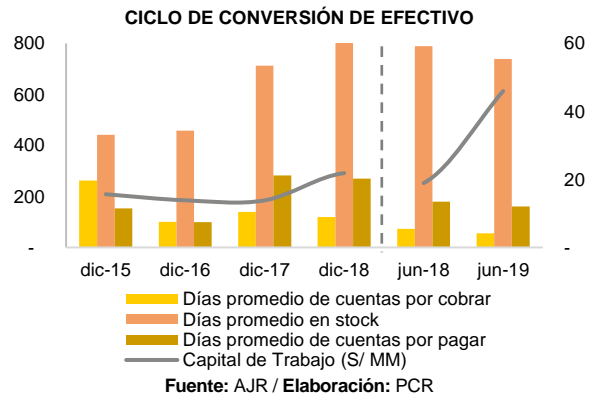
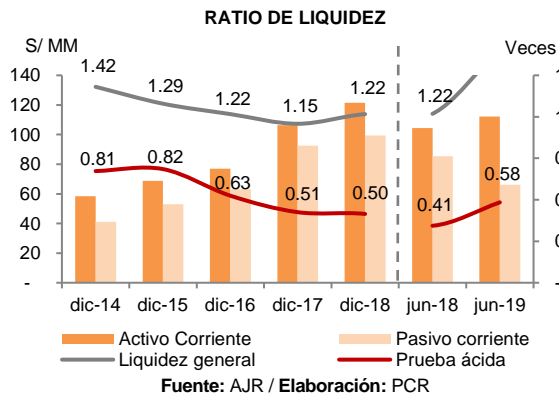
Durante el cierre de junio 2019, el flujo de efectivo generado de las actividades de operación presentó un valor de S/ -7.85 MM, reduciéndose 620.8%, con respecto a diciembre de 2018 (S/ 1.51 MM), debido principalmente a que el efectivo proveniente de cobranza a clientes disminuyó interanualmente 56.5% (S/ -36.93 MM). Sin embargo, se presentó una menor salida de capital principalmente por el menor nivel de pagos a proveedores (S/ +26.20 MM).

Los egresos de efectivo generados por la operación de la empresa se vieron incrementados por la mayor salida de dinero destinadas a las actividades de inversión de la compañía, la cual ascendió 154.5% (S/ -0.98 MM); como consecuencia de las mayores compras de propiedades, plantas y equipos.

Por el contrario, se presentó una menor salida de efectivo destinadas a las actividades de financiamiento (S/ +5.51 MM), debido a la disminución de 90.6%, con respecto a diciembre 2018, del pago de obligaciones bancarias (S/ +14.45 MM), efecto que se vio contrarrestado por el descenso del ingreso de efectivo generado por préstamos bancarios (S/ -8.95 MM), con lo cual el flujo de efectivo del periodo disminuyó 419.1% (S/ -4.83 MM), descendiendo al valor de S/ -5.98 MM (dic. 18: S/ -1.15 MM), lo que sumado al efectivo del inicio de periodo (S/ 18.63 MM), dio como resultado un monto de S/ 12.66 MM en la cuenta de efectivo al cierre de junio 2019 (dic. 18: S/ 7.15 MM).

La compañía ha presentado un mayor nivel de liquidez en junio de 2019 en comparación con el mismo periodo de 2018, de esta manera, el índice de liquidez general se ubicó en 1.69 veces, (dic. 2018: 1.22 veces), mientras que el capital de trabajo aumentó a S/ 46.00 MM (dic. 18: S/ 21.84 MM), en línea con la reducción de anticipos corrientes de clientes; por lo que, el ratio de prueba ácida presentó una variación significativa cerrando en 0.58 veces en junio 2019 (dic. 18: 0.50 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 efectivo¹⁰, éste se ubicó en 633 días (dic. 18: 717 días), generado básicamente por el periodo promedio de stock, que descendió a 739 días a junio 2019 (dic. 18: 867 días) por el decrecimiento de la cuenta de inventarios. Cabe mencionar que, si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en stock. Por su parte, el periodo promedio de cobro fue de 55 días (dic. 18: 119 días) y el periodo promedio de pago de 161 días (dic. 18: 269 días).



Solvencia

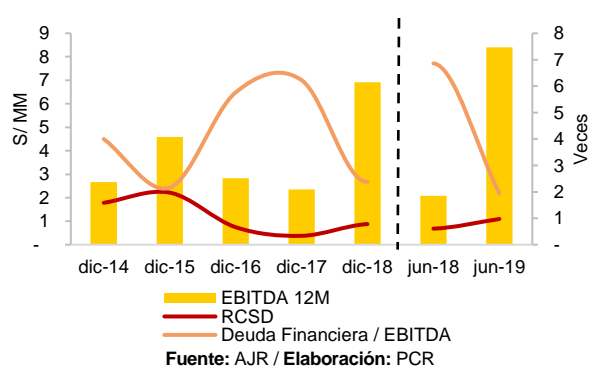
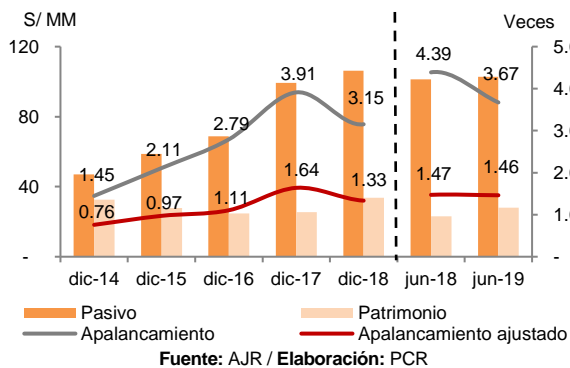
El ratio de apalancamiento¹¹ de la Compañía pasó de 3.15 veces, en diciembre 2018, a 3.67 veces a jun.19, como consecuencia de la disminución de patrimonio. Debido a que el reconocimiento de los anticipos como ingresos en el Estado de Resultados solo se da cuando se concluye el proyecto hospitalario 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 1.46 veces al cierre de junio 2019 (dic. 18: 1.33 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 2.20 veces.

EVOLUCIÓN DEL RATIO DE APALANCAMIENTO

RATIO DE COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA

¹⁰ Ciclo de conversión de efectivo = # de días promedio de cuentas por cobrar + # de días promedio en stock - # de días promedio en cuentas por pagar.

¹¹ Pasivo Total / Patrimonio Total.



En cuanto a la cobertura de AJR, el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera cerró en 1.94 años al cierre de junio 2019, menor al ratio de diciembre 2018 (2.38 años), como consecuencia del incremento del EBITDA anualizado por la mayor utilidad generada en el periodo; en esa misma línea, el ratio de cobertura de servicio de deuda mostró una mejora, ubicándose en 0.97 veces al cierre de junio 2019 (dic. 18: 0.78 veces), en línea con el mejor EBITDA, reportado por la Compañía, sin embargo no llegó a sobrepasar la unidad.

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	jun'19	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente / Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.69 x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	1.46 x	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de corto plazo en circulación	$\geq 1.2 \times$	2.39 x	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

A la fecha del corte de informe, la Compañía emitió la Serie A¹² de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de US\$ 700 M, con una tasa de interés cupón cero. Asimismo, a la fecha del presente informe ha emitido además la Serie B¹³ y C¹⁴ de la Tercera Emisión del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo por un monto US\$ 500 M cada uno y con una tasa de interés 6.0% Y 6.5%, respectivamente.

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.

¹² 24/05/2019

¹³ 12/07/2019

¹⁴ 28/08/2019

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 fideicomitado 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.	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 D, emitida el 25-07-17 por un monto de USD 1,000 M a una tasa de 5.97% y un plazo de 2 años.

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	jun '19	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	>= 1.2 x	1.69 x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	<= 2.2 x	1.46 x	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	>= 1.2 x	0.00 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	jun-18	jun-19
Activo Corriente	58.43	69.48	87.00	106.36	121.36	104.33	112.14
Activo No Corriente	21.22	16.98	6.47	18.33	18.52	20.08	18.57
Total Activo	79.64	86.45	93.47	124.69	139.89	124.41	130.71
Pasivo Corriente	41.86	53.92	63.89	92.53	99.53	85.41	66.18
Pasivo No Corriente	5.25	4.73	4.94	6.78	6.67	15.91	36.55
Total Pasivo	47.11	58.65	68.83	99.30	106.20	101.32	102.73
Patrimonio	32.54	27.81	24.64	25.39	33.69	23.09	27.98
Deuda Financiera	10.64	9.92	16.32	14.60	16.49	14.30	16.29
ESTADO DE RESULTADOS (S/ MM)							
Ingresos Brutos	32.72	37.66	45.11	44.71	54.64	10.52	19.04
Costo de Ventas	-19.79	-20.72	-29.70	-30.32	-30.26	-6.15	-12.31
Resultado Bruto	12.93	16.93	15.41	14.40	24.38	4.37	6.73
Gastos Operativos	-10.60	-12.90	-13.13	-12.89	-18.39	-7.35	-8.38
Resultado Operativo	2.33	4.04	2.28	1.51	5.98	-2.98	-1.65
Otros Ingresos y Egresos	-0.59	-1.76	-0.54	0.15	-1.64	0.48	0.83
Ingresos Financieros	0.61	0.29	0.27	0.52	0.91	0.64	0.66
Gastos Financieros	-0.79	-1.00	-1.16	-0.92	-1.51	-0.65	-0.85
Utilidad / Pérdida Neta	1.74	2.27	1.74	1.65	4.34	-2.50	-0.82
INDICADORES FINANCIEROS							
Cobertura y Solvencia							
Depreciación y Amortización 12M (S/ MM)	0.44	0.93	1.15	0.84	0.94	0.40	1.10
EBITDA (S/ MM) 12M	2.67	4.59	2.83	2.35	6.92	2.08	8.40
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.65	2.13	0.97	0.34	0.78	0.61	0.97
Deuda Financiera / EBITDA 12M	3.84	2.00	4.76	6.23	2.38	6.86	1.94
Pasivo Total / Patrimonio	1.45	2.11	2.79	3.91	3.15	4.39	3.67
Pasivo Total – anticipos / Patrimonio	0.78	0.97	1.11	1.64	1.33	1.47	1.46
Pasivo / Capital Social	2.94	3.65	4.29	6.19	6.62	6.31	6.40
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.89	0.92	0.93	0.93	0.94	0.86	0.64
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.11	0.08	0.07	0.07	0.06	0.14	0.36
Deuda Financiera / Pasivo total	0.23	0.17	0.24	0.15	0.16	0.14	0.16
Deuda CP / Deuda LP	20.84	3.18	2.86	2.24	2.72	0.38	15.39
Rentabilidad							
ROA 12M	2.2%	2.6%	1.9%	1.3%	3.1%	1.4%	4.6%
ROE 12M	5.4%	8.2%	7.1%	6.5%	12.9%	7.6%	21.5%
Margen Bruto	39.5%	45.0%	34.2%	32.2%	44.6%	41.5%	35.3%
Margen Operativo	7.1%	10.7%	5.0%	3.4%	10.9%	-28.3%	-8.7%
Margen Neto	5.3%	6.0%	3.9%	3.7%	7.9%	-24.9%	-6.0%
Margen EBITDA	8.5%	13.2%	7.6%	5.3%	12.7%	-23.8%	-4.3%
Liquidez							
Liquidez General	1.40	1.29	1.36	1.15	1.22	1.22	1.69
Prueba Ácida	0.80	0.82	0.78	0.51	0.50	0.41	0.58
Capital de Trabajo (S/ MM)	16.57	15.56	23.11	13.83	21.84	18.92	45.96
Periodo Promedio de cobro	134	262	100	139	119	72	55
Periodo Promedio de inventarios	462	442	458	712	867	789	739
Periodo Promedio de pago	131	153	99	283	269	179	161
Ciclo de conversión de efectivo	465	551	458	568	717	682	633

Fuente: AJR / Elaboración: PCR