

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Informe con EEFF al 30 de junio de 2022 ¹		Fecha de comité: 01 de diciembre de 2022	
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Salud, Perú	
Equipo de Análisis			
Gustavo Egocheaga gegocheaga@ratingspcr.com		Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530	
Fecha de información	Mar-22	Jun-22	
Fecha de comité	09/09/2022	01/12/2022	
Primera Emisión del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos	PEA-	PEA-	
Perspectiva	Estable	Estable	

Significado de la calificación

PEA: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos 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 PEA y PED inclusive.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. 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 (<https://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 al Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos en PEA- de A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., con perspectiva Estable; con información al 30 de junio de 2022. La decisión se sustenta en la experiencia de la compañía en la comercialización de instrumental médico hospitalario, siendo representante exclusivo de importantes marcas del sector, el consecuente crecimiento de los resultados operativos derivado del crecimiento de las licitaciones de los proyectos hospitalarios vigentes. Además, por el cumplimiento de sus *covenants* asociados a los adecuados niveles de solvencia, rentabilidad y liquidez producto de una apropiada gestión de anticipos y cuentas por cobrar. Finalmente, se considera el menor nivel de cobertura del servicio de la deuda de la Compañía obtenido en los últimos periodos.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el mercado y representante exclusivo de importantes marcas del sector.** A. Jaime Rojas (AJR) tiene más de 40 años en el rubro de comercialización de instrumental médico hospitalario, y cuenta con una plana gerencial con amplia experiencia en el giro de negocio de la compañía. Asimismo, mantiene una sólida relación con sus proveedores y ha conseguido la representación exclusiva de marcas como Olympus, empresa líder en el cuidado de la salud a nivel mundial. Asimismo, AJR participa en Ferias Médicas en Alemania, Estados Unidos, Brasil y Perú, que le permite mantener contacto directo con los proveedores de marcas exclusivas y mantenerse actualizado con las tendencias tecnológicas respecto a equipos médicos.

¹ No Auditados.
www.ratingspcr.com

- **Adecuados niveles de solvencia.** A junio de 2022, AJR presentó un ratio de endeudamiento patrimonial equivalente a 1.15x (jun-2021: 1.83x), como resultado del menor nivel de anticipos de clientes y cuentas por pagar comerciales. Por otro lado, excluyendo los anticipos a clientes, el ratio se situó en 0.91x (jun-2021: 1.36x).
- **Mejores resultados en indicadores de rentabilidad anualizados.** A junio de 2022, AJR presentó un crecimiento en el nivel de ventas anualizado, por una mayor comercialización de equipos médicos y otros orientados a áreas operativas (+S/ 15.9 MM) producto de las licitaciones de los proyectos hospitalarios; con lo cual, considerando los gastos de operación, le permitió obtener un EBITDA 12M de S/ 5.4 MM (jun-2021: S/ 6.5 MM), y una utilidad neta 12M de S/ 4.1 MM (jun-2021: S/ 3.4 MM). En consecuencia, los indicadores de rentabilidad anualizados, ROE y ROA, se incrementaron a 12.3% y 5.7% (jun-2021: 11.5% y 4.1%, respectivamente).
- **Aumento en los niveles de liquidez.** A junio de 2022, AJR exhibió una liquidez general de 1.6x (jun-2021: 1.4x), producto de una mayor reducción del pasivo corriente a comparación del menor nivel del activo corriente, como resultado de registrar menores cuentas por pagar comerciales (-S/ 3.0 MM) y una caída en los anticipos de clientes por los proyectos de la Compañía (-S/ 6.0 MM), lo que adicionalmente, derivó en un capital de trabajo de S/ 17.3 MM (jun-2021: S/ 16.6 MM).
- **Menores niveles de cobertura.** A junio de 2022, AJR presentó una disminución en el EBITDA 12M (-S/ 3.0 MM) junto con un incremento de los gastos financieros 12M (+S/ 0.7 MM), y un incremento de la parte corriente de deuda de largo plazo (+S/ 2.2 MM), lo cual derivó que el ratio de cobertura de servicio de deuda 12M se ubicó en 0.8x (jun-2021: 1.13x). Históricamente, el RSCD de la AJR se ha ubicado por debajo de la unidad manteniéndose en promedio² en 0.84x.
- **Cumplimiento de los *covenants* financieros.** El 26 de diciembre de 2017, se firmó una Adenda al Contrato Marco de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. donde establecía que la compañía debía cumplir con mantener como resguardo financiero un ratio mínimo de liquidez de 1.2x, un ratio de apalancamiento ajustado³ máximo de 2.2x; y respecto al Contrato de Fideicomiso, se estableció que los derechos de cobro que se ceden al Fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2x sobre el valor nominal de los instrumentos en circulación. Al cierre de junio 2022, los resultados exhibidos por la compañía han evidenciado el cumplimiento de los resguardos definidos, siendo la liquidez de 1.6x, el apalancamiento ajustado de 1.0x y el ratio de Fideicomiso de 2.06x.
- **Proyecciones financieras.** Según las proyecciones de la compañía para los periodos 2022-2024, se espera obtener un total de ingresos equivalentes a S/ 115.9 MM, S/ 127.9 MM y S/ 64.2 MM, respectivamente. En detalle, el nivel de ingresos al cierre del 2022 se explica por el nivel de ventas de equipo, el cual es equivalente a S/ 112.1 MM, y a través del incremento en el nivel de facturación producto de la participación de los proyectos vigentes de la PNP (S/ 9.2 MM), Posope (S/ 4.4 MM) y Sullana (S/ 37.1 MM). Para el 2023, los ingresos se incrementan producto del cobro de la segunda parte del Proyecto Sullana (S/ 69.3 MM). Si bien los ingresos para el 2024 caen significativamente, esto es producto de que AJR realiza proyecciones más precisas a periodos de 2 años, por lo que es probable que el panorama para el 2024 difiera de lo proyectado de conseguir mayores licitaciones. Finalmente, cabe resaltar que en dichas proyecciones no se considera financiamiento con entidades financieras. Asimismo, los ratios proyectados para el periodo 2022 se estiman que se comportarán de la siguiente forma: liquidez 1.5x, apalancamiento 1.4x y con respecto al ratio de cobertura del fideicomiso 2.8x.
- **Primera emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos AJR.** El Programa es hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 12.0 MM o su equivalente en soles bajo el régimen de oferta pública primaria establecido mediante el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, aprobado mediante Resolución SMV N.º 025-2012-SMV/01, a ser emitido a través de una o más emisiones individuales. Asimismo, mediante Resolución de Intendencia General SMV N.º 085-2022-SMV/11.1 con fecha 29 de noviembre de 2022, se inscribió y aprobó la primera emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.

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 2017 – 2021 y no auditados a junio 2021 y 2022.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, proveedores, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo, seguimiento de indicadores.

² Promedio de los últimos cinco años.

³ (Pasivo- anticipos) / Patrimonio.

www.ratingspcr.com

- **Riesgo de Solvencia:** Cumplimientos de ratios, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo Operativo:** Plan estratégico, Memoria Anual, Prospecto Marco.

Factores Clave

• Factores que podrían determinar una mejora en la calificación:

- Mejora sostenida en la capacidad operativa del emisor favoreciendo sus niveles de solvencia, cobertura, liquidez y, en consecuencia, una disminución significativa del nivel de apalancamiento.
- Mayor diversificación de portafolio de clientes.

• Factores que podría determinar una baja en la calificación:

- Elevados niveles de apalancamiento y bajos niveles de cobertura.
- Cambio en la regulación vigente del sector salud peruano que afecte los niveles y la estabilidad de las ventas, así como a los márgenes de la compañía.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

• Limitaciones encontradas:

- No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** La compañía está expuesta al riesgo de tipo de cambio, que podría afectar sus niveles de rentabilidad ante una apreciación importante de la moneda extranjera. En adición, se considera la inestabilidad política y económica, afectando el desempeño operativo de AJR. Asimismo, la alta concentración de sus ventas y presencia en proyectos hospitalarios del estado y su sensibilidad ante paralizaciones de proyectos del estado puede afectar el desarrollo de las ventas de AJR. Ante este contexto, la clasificadora hará seguimiento al cumplimiento de los *covenants* de los instrumentos de deuda manifestados en el prospecto marco de emisión.

Hechos de Importancia

- El 29 de noviembre de 2022, mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 085-2022-SMV/11.1 se realizó la inscripción y aprobación de la primera emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A de hasta por un monto máximo de US\$ 12.0 MM.
- El 25 de agosto de 2022, mediante Junta Universal de Accionistas, se trataron los siguientes puntos: i) Aprobación de las modificaciones al Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos AJR y otorgamiento de facultades, ii) Aprobación de las modificaciones y sus respectivas adendas al Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía y otorgamiento de facultades, iii) Otorgamiento de facultades para la formalización e inscripción de los acuerdos adoptados en la Junta, iv) Aprobación de la modificación de la Política de dividendos, por restricción del programa Reactiva Perú.
- El 25 de agosto de 2022, mediante Junta Universal de Accionistas, se trataron los siguientes puntos: i) Aprobación del Segundo Programa de Bonos Corporativos de la Sociedad a través del Mercado Alternativo de Valores, ii) Otorgamiento de Poderes para implementar y formalizar el programa, iii) Sujeción a las normas y disposiciones del Mercado de Valores y a la supervisión de la SMV, iv) Designación del representante Bursátil, v) Aprobación de las Normas Internas de Conducta de la Sociedad, vi) Ratificación de la Política de Dividendos de la Sociedad, vii) Nombramiento de apoderados especiales para la formalización de los acuerdos adoptados.
- El 17 de agosto de 2022, mediante Junta Universal de Accionistas, se trataron los siguientes puntos: i) Aprobar la Tercera Adenda al Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía para efectos de la incorporación de las obligaciones derivadas del Segundo Programa de Bonos Corporativos de AJR como Obligaciones por Pagar, ii) Aprobar la Segunda Adenda al Contrato Marco a efectos de incorporar la posibilidad de celebrar asambleas de forma no presencial y un evento de incumplimiento adicional, iii) Otorgamiento de facultades al Representante General de los Obligacionistas para ejecutar los acuerdos adoptados por la Asamblea General.
- El 13 de abril del 2022, mediante Junta Universal de Accionistas, se trataron los siguientes puntos: i) Aprobación de la Gestión Social (EEFF y Memoria); ii) Distribución o Aplicación de Utilidades; iii) Aprobar la Gestión de la empresa en el Ejercicio 2021; iv) Aprobar el reparto de utilidades a los trabajadores por el importe de S/ 547,436.71 correspondiente al Ejercicio 2021 y v) Aprobar la Memoria Anual del Ejercicio 2021. En ella, se aprobaron los puntos en cuestión, salvo la repartición de dividendos del periodo 2021.
- El 15 de diciembre de 2021, se comunicó la fecha de colocación de la serie E de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. A detalle, el monto colocado fue de US\$ 600,000 a una tasa de interés nominal anual de 6.0%, con un precio de colocación de 100% y con vencimiento a 16 de enero de 2023. Asimismo, presento la actualización N.º 2 del Complemento del Prospecto Marco y actualización N.º 4 del Segundo Prospecto Marco como Variación no fundamental, ambos correspondientes a la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.
- El 14 de diciembre de 2021, AJR comunicó la decisión de emitir la serie E de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., hasta por un importe de US\$

600,000.00 (Seiscientos mil y 00/100 Dólares Americanos) cada uno, con un valor nominal de US\$ 1,000.00 (Mil y 00/100 Dólares Americanos) cada uno, precio de colocación a la par, tasa fija, y un plazo de vencimiento de 13 meses (390 días), contados a partir de la Fecha de Emisión.

- El 24 de agosto de 2021, se comunicó la fecha de colocación de la Serie D de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. A detalle, el monto colocado fue de US\$ 500,000 a una tasa de interés nominal anual de 6.5%, con un precio de colocación de 100% y con vencimiento a 17 de septiembre de 2022.
- De fecha 18 de agosto de 2021, AJR comunicó la decisión de emitir la Serie D de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., por un importe de US\$ 500,000.00 (Quinientos Mil y 00/100 Dólares Americanos) ampliable a US\$ 1,000,000.00 (Un millón y 00/100 Dólares Americanos), con un valor nominal de US\$ 1,000.00 (Mil y 00/100 Dólares Americanos) cada uno, precio de colocación a la par, tasa fija, y un plazo de vencimiento de 13 meses (390 días), contados a partir de la Fecha de Emisión.

Contexto Económico

Al primer semestre de 2022, la economía peruana tuvo un crecimiento interanual de 3.5%. Ello estuvo explicado por el paulatino nivel de recuperación de los diferentes sectores económicos, producto de la flexibilización de medidas sanitarias, a pesar de las expectativas negativas dada la incertidumbre política. Cabe indicar que los sectores que registraron recuperación fueron el agropecuario, servicios (destacando el subsector restaurantes), construcción, manufactura, comercio, entre otros; por otro lado, los que registraron contracción fueron pesca y minería e hidrocarburos (relacionado con las paralizaciones de grandes proyectos mineros).

Respecto a la Inversión, ésta creció levemente en 1.0% durante el segundo trimestre (0.8% en el primer trimestre), producto de los bajos niveles de confianza empresarial, además de la desaceleración de la autoconstrucción tras la normalización del gasto familiar. Se proyecta que la inversión privada tenga un crecimiento nulo al cierre de 2022, y un crecimiento menor de 2.0% para 2023. Respecto a la inversión minera, en el mismo periodo tuvo una expansión de 4%, impulsado principalmente por una mayor inversión de Anglo American Quellaveco, aunque contrasta con la reducción de inversiones en Antamina.

Analizando los sectores económicos con la mayor participación del PBI, el sector de Alojamientos y Restaurantes registró la mayor tasa de crecimiento interanual, el cual estuvo explicado principalmente por las menores restricciones de aforos y horarios en los establecimientos de comida. El segundo sector más representativo es manufactura, no obstante, tuvo un crecimiento menor, apalancado en la manufactura no primaria (+6.5%), ya que la manufactura de procesamientos de recursos primarios tuvo una contracción de -8.5%. Por el lado de minería e hidrocarburos, tuvo una contracción menor (-0.1%), impactado por la producción minera que retrocedió por una menor extracción de zinc, plata, hierro, cobre y oro, pese a una mayor producción en los hidrocarburos, relacionado a una mayor extracción de petróleo, gas natural y líquidos de gas natural.

Cabe precisar que, a junio 2022 los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.7%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.8%), Minería (11.1%), Comercio (10.3%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.2% restante.

En líneas generales la liberación de restricciones y movilidad y flexibilización de aforos y horarios de atención por la pandemia, tuvieron un impacto positivo en la mayoría de los sectores, principalmente no primarios. Ello también tuvo un impacto en la disminución del desempleo (2T-2022: 6.8%, 1T-2022: 9.4%).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ									
INDICADORES	ANUAL							PROYECCIÓN***	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022-2T	2022-1S	2022	2023
PBI (var. % real)	2.5%	4.0%	2.2%	-11.0%	13.5%	3.4%	3.5%	3.1%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	3.4%	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	-1.3%	-0.1%	2.9% / 12.4%	8.4% / 4.7%
PBI Manufactura (var. %)	0.6%	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	3.5%	2.7%	2.4%	4.6% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	2.6%	3.0%	2.3%	5.0%
PBI Pesca (var. % real)	4.7%	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-12.8%	-21.5%	3.1%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	2.2%	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.7%	1.7%	0.5%	2.5%
Inflación (var. % IPC)*	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	-	8.8%	6.4%	2.5%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.25	3.36	3.36	3.60	3.97	3.75	3.75	3.80 – 3.85	3.80 – 3.90

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación a junio 2022. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

****Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.1% y 3.2%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta a la baja, debido a una producción de los sectores primarios por debajo de lo esperado. La proyección se sostiene en la continuidad del proceso de vacunación, favoreciendo principalmente a los sectores comercio y servicios, así como mejores condiciones para el sector pesca y el inicio en producción del proyecto Quellaveco; mientras que para 2023, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia. Con ello, se espera un crecimiento de la demanda interna guiada por el consumo privado y la inversión pública en 2022, y un repunte de la inversión privada para 2023.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta entre el segundo y tercer trimestre de 2023. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente, y donde continúa el retiro gradual del estímulo monetario y las expectativas de inflación retornan al centro del rango meta en los siguientes meses.

El BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia de 0.25% en julio 2021 a 6.5% (agosto 2022), con el objetivo de controlar el aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos, en adición al incremento de las expectativas de inflación. El BCRP está atento a la nueva información referida a la inflación, sus expectativas y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección. Los mercados financieros han continuado mostrando volatilidad en un contexto de incertidumbre y las acciones del BCRP se orientaron a atenuar dichas volatilidades.

Finalmente, el BCRP menciona que, dado los recientes eventos de conflicto internacional, se ha elevado el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) incremento en los precios internacionales de los alimentos y combustibles debido a los problemas de producción y abastecimiento; (ii) persistencia de la inflación a nivel mundial y su posible impacto sobre las expectativas de inflación y sobre el crecimiento económico mundial; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

Contexto Sistema

En enero de 2020, el Ministerio de Salud (Minsa) aprobó el documento técnico de Indicadores de Brechas de Infraestructura y Equipamiento del Sector Salud, donde se revela que, a enero 2020, del total de establecimientos de salud de primer nivel de atención⁴, el 77.8% (6,785 de 8,723) presentaba una capacidad instalada inadecuada. Esta situación, aunado al desarrollo de la pandemia provocada por el virus denominado COVID-19, impulsó un incremento urgente de demanda de equipos médicos, personal médico, recursos económicos y entre otros, para hacer frente a este evento.

El Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) asignado a 2021 para el sector salud exhibió un total de S/ 8,107.5 MM⁵, mientras que el Presupuesto Institucional Modificado (PIM)⁶ ascendió a S/ 9,400.0 MM. A partir de ello, según el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, se han implementado medidas del Plan Económico frente al Covid-19 (20.6% del PBI), definiéndose como primer eje la atención inmediata a la emergencia, donde las acciones para ello ascendieron a S/ 5,966.0 MM⁷ (0.9% del PBI), e incluye: i) fortalecimiento de los sistemas de salud, como adecuación de hospitales, adquisición de insumos médicos, bonificaciones al personal médico y asistencial, entre otros; ii) acciones de limpieza en el sector educativo, transporte otros lugares públicos; iii) acciones que garantizan el orden público, traslado de ayuda humanitaria y la repatriación de connacionales.

Asimismo, de acuerdo con el Proyecto de Ley de Presupuesto del sector público para el año fiscal 2021⁸ y su exposición de motivos, elaborado por el Poder Ejecutivo, en 2021 el monto asignado en la función Salud, en pliegos presupuestales del Gobierno Nacional y Gobierno Regional, asciende a S/ 20,940.0 MM, que representa el 11.4% del presupuesto total del

⁴ Implica puestos de salud, postas de salud, centros de salud y centros médicos.

⁵ Ministerio de Economía y Finanzas, Presupuesto del Sector Público 2021.

⁶ Actualizado al 21 de abril de 2021.

⁷ Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, recuperado de: www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2021_2024.pdf

⁸ Información extraída de la Plataforma digital única del Estado Peruano. EL Estado-MEF-Normas legales, recuperado de: <https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/1135142-proyecto-de-ley-de-presupuesto-del-sector-publico-para-el-ano-fiscal-2021>

país y un incremento de +13.2% respecto al presupuesto asignado en dicha función el 2020. Y ante el contexto como consecuencia de la pandemia, dentro de la función salud se ha programado recursos por S/ 1,272.0 MM para financiar la atención sanitaria, que le permite garantizar la compra de Equipos de Protección Personal (EPP) para el personal de salud, medicamentos, oxígeno, así como la continuidad en remuneraciones de personal.

En el referido proyecto de Ley, referente a proyectos especiales de inversión pública, el artículo 19.2 menciona lo siguiente: Dispóngase que, en el Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2021, en el pliego Ministerio de Salud se han asignado recursos hasta por la suma de S/ 329,956,725.0 por la fuente de financiamiento de Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito, destinados, exclusivamente, para financiar la cartera de inversiones que se implemente mediante el modelo de ejecución de inversiones públicas en el marco del Decreto de Urgencia N.º 021-2020, Decreto de Urgencia que establece el modelo de ejecución de inversiones públicas a través de proyectos especiales de inversión pública y otras disposiciones.

Análisis de la institución

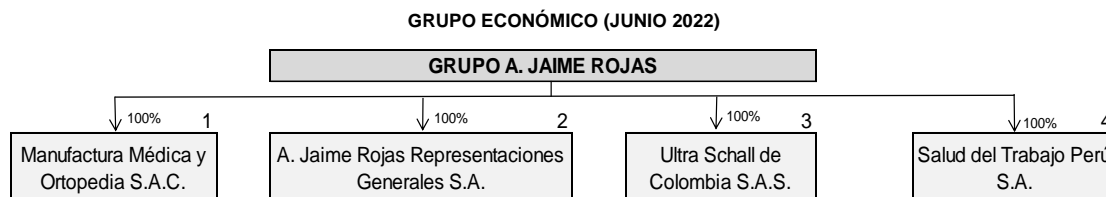
Reseña

En 1972, Abelardo Jaime Rojas fundó una pequeña empresa unipersonal ubicada en el centro de Lima. Posteriormente, el 31 de marzo 1983, se constituye por Escritura Pública⁹ A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. (AJR en adelante), siendo su actividad principal la compra y venta de equipos médicos y de laboratorio, mobiliario e instrumentos de cirugía. Estos años de experiencia le ha permitido conseguir la representación exclusiva de importantes proveedores de diferentes países. Asimismo, a partir del segundo trimestre del 2012, AJR da un importante giro a sus operaciones al involucrarse en licitaciones con el Estado para ejecución de obras, a partir de lo cual, este se ha convertido en un importante cliente de AJR.

Grupo Económico

Al cierre de junio 2022, AJR mantiene las siguientes empresas relacionadas:

- *Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C. (OMED)*: empresa que se dedica a la comercialización de equipos y material médico para laboratorio y rehabilitación; y mantiene un acuerdo de distribución exclusiva de mercaderías bajo consignación con AJR. La diferencia entre OMED y AJR es que la primera importa sus propias marcas desde el 2014, con el fin de obtener una mayor rentabilidad y depender cada vez menos de AJR. El Grupo Jaime Rojas por intermedio de Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega, tienen participación del 100% en esta compañía.
- *UltraSchall de Colombia S.A.S.*: empresa adquirida en agosto de 2013 convirtiéndose en una empresa vinculada indirectamente a AJR con el propósito de iniciar operaciones en el mercado colombiano e introducir los productos con representación exclusiva. Abelardo Jaime Rojas y sus hijos Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega mantienen el 100% de participación de esta compañía.
- *Salud del Trabajo Perú S.A.*: empresa especializada en brindar servicios de salud ocupacional a través de consultorios médicos y policlínicos. Jessica Jaime Vega, Duilio Jaime Vega y Abelardo Jaime Vega (hijos de Abelardo Jaime Rojas) mantienen el 100% de participación de esta compañía.



Fuente: SMV y AJR / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

El detalle del análisis realizado en relación con las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo se encuentra en la sección ESG del informe de cierre anual emitido con fecha 27 de mayo de 2022.

Accionario, Directorio y Plana Gerencial

⁹ Inscrita en la Partida Electrónica N.º 01071548 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima.
www.ratingspcr.com

A junio 2022, el capital social de la compañía ascendió a S/ 16,047,040.0 representado por 16,047,040 acciones comunes de un valor nominal de S/ 1.0 cada una, íntegramente suscritas y totalmente pagadas. AJR fue constituida por la familia Jaime Vega; Abelardo Jaime Rojas y Julia Vega Palacios fueron los fundadores de la empresa y los principales accionistas en un inicio; sin embargo, en abril del 2015 la señora Julia Vega repartió sus acciones entre sus hijos por concepto de anticipo de herencia. En ese sentido, el 72% del accionariado está compuesto por los hermanos Jaime Vega, quienes han forjado su experiencia profesional en la empresa.

COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO (JUNIO 2022)

Accionista	Capital Social	N.º acciones Vigentes	%
Jaime Rojas, Abelardo Emiliano	4,493,171	4,493,171	28%
Jaime Vega, Abelardo Marino	3,851,289	3,851,289	24%
Jaime Vega, Duilio Martín	3,851,290	3,851,290	24%
Jaime Vega, Jessica María	3,851,290	3,851,290	24%
	16,047,040	16,047,040	100%

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por seis miembros, que cuentan con experiencia en el Directorio de entre 15 a 50 años, y está presidido por el Sr. Abelardo Marino Jaime Vega, quien es ingeniero industrial y cuenta con más de 20 años de experiencia. La plana gerencial está conformada por personas con amplia experiencia en el giro de negocio de la compañía, y liderada por el Sr. Duilio Martín Jaime Vega como Gerente General con amplia experiencia en el sector.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (JUNIO 2022)

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
NOMBRE	CARGO	NOMBRE	CARGO
Jaime Rojas, Abelardo Emiliano	Presidente de Directorio	Jaime Vega, Duilio Martín	Gerente General
Jaime Vega, Abelardo Marino	Director	Efio Rodríguez, Armando Rogelio	Gerente de Administración y Finanzas
Jaime Vega, Duilio Martín	Director	Paretto Zúñiga, Julio	Gerente Comercial
Jaime Vega, Jessica María	Directora	Peralta Huapaya, Kelly ¹⁰	Contador General
Pareja Lecaros B., Andrés B.	Director Independiente	Pitta López, Christian Franciso	Asesor Legal
Vega Palacios, Julia A.	Directora	Jaime Vega, Jessica María	Jefe de Finanzas

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

Cabe mencionar que, a diferencia de las adjudicaciones y las licitaciones de compra de bienes tienen una duración de hasta 120 días, las Licitaciones de Proyectos Hospitalarios contemplan una duración en promedio de 2 años a más, ya que refiere la entrega de hospitales con llave en mano (proyecto abarca construcción, acabados e instalación de equipos); donde AJR se encarga del equipamiento de los hospitales. AJR participaba en estos proyectos bajo la figura de consorcios; sin embargo, ahora participa mayormente como subcontratista.

Adicionalmente, cuenta con dos sedes de operaciones y cuatro locales para almacenamiento de sus productos que comercializa. Ha adquirido mediante *leasing* un local ubicado en San Isidro destinado a alquiler de oficinas, que cuenta con 2 oficinas ubicadas en el piso 12vo del Centro Empresarial "Barlovento"; en marzo de 2019, decidió realizar la compra de 2 inmuebles en el distrito de Miraflores y sus estacionamientos, y en mayo de 2019, decidió realizar la compra de una oficina y 3 estacionamientos en el distrito de Surco en conjunto con la Empresa D&M Medical Business SAC.

PROPIEDADES DE INVERSIÓN A. JAIME ROJAS (JUNIO 2022)

LOCALES	ÁREA	TIPO	DESTINO	AÑO ADQUISICIÓN
Barranco	800 mt2	Alquilado	Almacén y Oficinas de Servicio Técnico	2009
Miraflores	485 mt2	Alquilado	Oficinas administrativas y comerciales	2011
Barlovento	715 mt2	Propio	Oficinas en Alquiler	2013
Punta Hermosa	1,820 mt2	Alquilado	Almacén	2017
Miraflores	816 mt2	Alquilado	Oficinas y estacionamientos	2019
Surco	211 mt2	Propio	Oficinas y estacionamientos	2019

¹⁰ El 01 de diciembre de 2021, se retira Judith Pineda Santos y se nombra a la nueva Contadora General Kelly Peralta Huapaya.
www.ratingspcr.com

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que los ingresos por alquiler de las propiedades de inversión tuvieron una recesión por el impacto de la pandemia COVID-19 durante los primeros meses del 2021, sumado a los periodos de gracia otorgados a los arrendatarios durante el año 2020. Específicamente, los locales de Barlovento y Surco continúan sin ocupación.

Líneas de negocio

Al cierre de junio 2022, por unidad de negocio, las cuatro áreas con mayor generación de ingresos sobre ventas fueron Proyectos Hospitalarios (32.1%), División de Esterilización y Equipos Biomédicos (15.6%) las Ventas Privadas (15.3%), y División de Endoscopia y Ecografía (12.4%). Seguimiento de Unidad de Sala de Operaciones (7.3%) y División de Cirugía (4.2%) y otros servicios¹¹ (13.1%).

Clientes

AJR atiende al sector salud a través de equipos y material médico hospitalario de mediana complejidad a nivel nacional; es así que 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 debido a los costos adicionales que se incurre al abrir tiendas en provincias y en capacitar y enviar personal técnico y fuerzas de ventas.

Al cierre de junio 2022, la composición del portafolio por tipo de cliente de AJR mostró que el 47.1% corresponde al Consorcio Hospitalario de Lima, 14.9% EESALUD, 10.9% Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C, 6.2% Proregión y el 20.9% con entidades particulares.

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

BACKLOG LICITACIONES EN EJECUCIÓN (JUNIO 2022)

LICITACIÓN	CLIENTE	CONSORCIO	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PART. %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Proyecto – Servicios del Hospital PNP	Consorcio Hospitalario de Lima – Ministerio de salud	Sub-Contratista	80.5	100%	100.00%	7.8	jul-17	jul-22
Proyecto – Equipamiento Médico e Instalación Centro de Salud Posope Alto I-3 – Chiclayo	Consorcio Hospitalario OHL-HV – Centro de Salud Posope	Sub-Contratista	7.6	60%	100.00%	4.2	ago-21	oct-22
Hospital Junín	EsSalud	Directo	0.2	80%	100.00%	0.2	dic-21	jun-22
Hospital Sabogal	EsSalud	Directo	0.2	80%	100.00%	0.2	dic-21	jun-22
Hospital Junín	EsSalud	Directo	0.3	60%	100.00%	0.3	dic-21	jun-22
Hospital Sabogal	EsSalud	Directo	0.3	60%	100.00%	0.3	dic-21	jun-22
Hospitales de Contingencia	EsSalud	Directo	0.1	60%	100.00%	0.1	dic-21	jun-22
Hospitales de Contingencia	EsSalud	Directo	0.6	60%	100.00%	0.6	dic-21	jun-22
Hospitales de Contingencia	EsSalud	Directo	0.1	40%	100.00%	0.1	ene-22	jul-22
Hospitales de Contingencia	EsSalud	Directo	0.05	40%	100.00%	0.1	ene-22	jul-22
Hospitales de Contingencia	EsSalud	Directo	0.05	40%	100.00%	0.5	ene-22	jul-22
Hospitales de Contingencia	EsSalud	Directo	0.9	40%	100.00%	0.9	ene-22	jul-22
Proregión Cajamarca	Proregión Cajamarca	Directo	0.7	40%	100.00%	0.7	ene-22	jul-22
Proregión Cajamarca	Proregión Cajamarca	Directo	0.6	40%	100.00%	0.6	ene-22	jul-22
Proyecto – Equipamiento Médico e Instalación Hospital de Apoyo Sullana II-2 – Chiclayo	Consorcio Hospitalario OHL-HV-Centro de Salud Sullana	Directo	68.8	41%	100.00%	66.8	abr-22	dic-22
Proyecto – Equipamiento Médico e Instalación Hospital de Apoyo Sullana II-2 – Chiclayo	Consorcio Hospitalario OHL-HV-Centro de Salud Sullana	Directo	11.6	41%	100.00%	11.6	abr-22	dic-22
Proyecto – Equipamiento Médico e Instalación Hospital de Apoyo Sullana II-2 – Chiclayo	Consorcio Hospitalario OHL-HV-Centro de Salud Sullana	Directo	9.8	41%	100.00%	9.8	abr-22	dic-22
AS-06-2022 ESSALUD/CEABE-1	EsSalud	Directo	6.1	100%	100.00%	6.1	may-22	dic-22
Organización Internacional para las Migraciones OIM	Zona Norte de Perú	Directo	1.2	100%	100.00%	1.2	may-22	set-22
Gore Huánuco	Gobierno regional de Huánuco	Directo	1.4	100%	100.00%	1.4	jun-22	ago-22
TOTAL			191.3			113.5		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

¹¹ Corresponden a las ventas de OLYMPUS (3.2%), la división de Urología (2.7%), Subdivisión Endoterapia (3.6%), DEED (2.3%) y DEMLA (1.3%).

En base a la planificación, a junio 2022, se concluyó el Proyecto – Servicios de Hospital PNP; sin embargo, se está a la espera del acta de conformidad. A la fecha, el proyecto Centro de Salud Posope ya se encuentra concluido. Por otro lado, 6 proyectos con EsSalud se encuentran atrasados, debido a la demora en las coordinaciones con las instituciones públicas; pese a ello, AJR continúa realizando sus labores para el cumplimiento de sus contratos. Adicionalmente, en julio de 2022, se tiene programado la finalización de 6 proyectos, cuyo proceso se encuentra en marcha y se espera culminar a la brevedad posible, mientras que proyectos como ESSALUD/CEABE se encuentra en proceso de entrega, y OIM ya fue entregado y cobrado en su totalidad. Asimismo, tres proyectos de Instalación del Hospital de Apoyo Sullana II y para EsSalud, tienen una fecha de finalización a diciembre 2022.

BACKLOG LICITACIONES POR PRESENTAR (JUNIO 2022)

LICITACIÓN	CLIENTE	SITUACIÓN	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PARTICIPACIÓN %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Ítem-Desierto-Equipamiento médico LIC: LP-84-2019-ESSALUD/CEABE-1 Proyecto – Hospital Sergio Bernales	EsSalud	Presentación de nuevo	30.2	0.0%	100.0%	30.2	jun-22	jun-24
	Ministerio de Salud – PRONIS	Presentado – Proceso de Evaluación	290.0	0.0%	19.0%	290.0	ago-22	ago-26
Proyecto – Hospital Antonio Loena del Cusco	Ministerio de Salud – PRONIS	Presentado – Proceso de Evaluación	180.0	0.0%	30.0%	180.0	ago-22	ago-26
TOTAL			500.2			140.4		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Proveedores

AJR importa aproximadamente el 80% de su mercadería, la cual se realiza en países como Israel, Alemania, España, Italia, China, Corea, Estados Unidos, entre otros. Dichos productos son importados, principalmente, por transporte aéreo a través del aeropuerto Jorge Chávez (50.4%), marítimo (47.9%) que son desaduanados por el puerto del Callao y, en menor proporción, a través de Courier (1.7%). Las importaciones por vía marítima vienen coberturadas un 35.0% por un seguro adquirido por Jaime Rojas, mientras que otro 30.0% viene con un seguro de origen incluido en el precio de compra.

En cuanto a la política de crédito, el 95% de las compras es al crédito, de las cuales el 10% se realiza a través de cartas de crédito, y el 5% restante se cancela al contado. Asimismo, los plazos son variables dependiendo de cada negociación, contando con plazos de 45, 60, 90 y 120 días.

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

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

Competidores

Las empresas que están dedicadas a la comercialización de equipamiento médico se caracterizan por brindar soluciones en una, dos, tres o más especialidades médicas. La mayoría de estas empresas están asociadas al gremio de salud de la Cámara de Comercio de Lima. Respecto a las empresas referentes en el mercado peruano, se puede mencionar a Roca S.A.C., Tecnología Industrial y Nacional S.A. (Tecnasa), A. Tarrillo Barba S.A., American Hosp., Intramedica S.A.C., entre otros.

Estrategias

Según el Plan Estratégico de AJR, los principales objetivos a fin de cumplir con la visión de la empresa son:

- Incrementar el volumen de ventas para lograr el liderazgo en el sector 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 experimentadas en asociaciones público-privadas y que desarrollen proyectos en el sector salud.
- Incrementar los canales de distribución a fin de desarrollar competencia por precios.
- Ser reconocidos por la comunidad médica peruana como el principal comercializador de equipamiento médico de punta.

Como medida para impulsar el nivel de ventas, se ha desarrollado el software “Altoke” con el cual se permite realizar cotizaciones y posibilita descongestionar el área comercial. Asimismo, a los Distribuidores Máster (comprenden una región de cobertura) se les ha concedido un porcentaje adicional de 3.0% con la finalidad de que se presenten a las convocatorias del Estado y atiendan a los Distribuidores de su región, liberando a AJR de la carga financiera, a través de la presentación de cartas fianzas, y la presencia física en dichas regiones. Se espera que las ventas a través del software sean un canal de venta en el futuro.

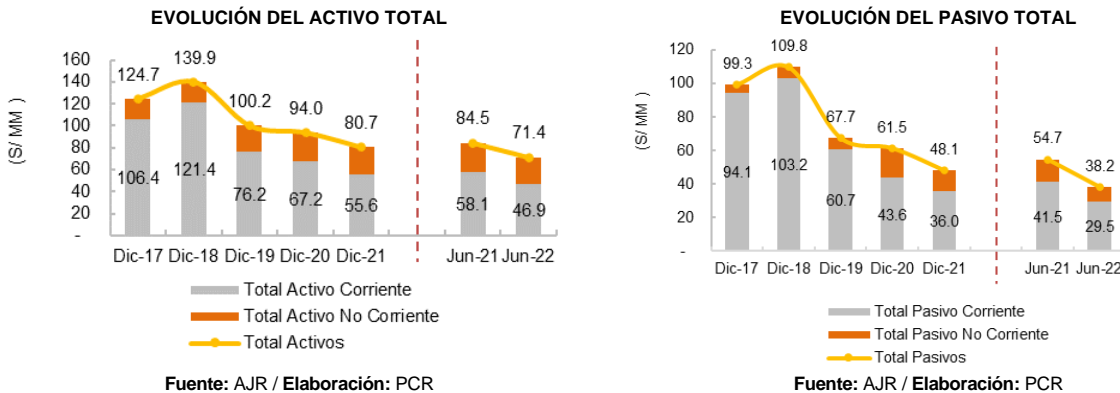
Análisis Financiero

Balance General

Al cierre de junio 2022, el activo total de la compañía totalizó S/ 71.4 MM, mostrando una contracción de 15.5% (-S/ 13.1 MM) respecto al cierre de junio 2021, como consecuencia de la disminución del activo corriente de 19.3% (-S/ 11.2 MM) en mayor proporción en relación con la reducción del activo no corriente de 7.0% (-S/ 1.8 MM).

En detalle, la reducción del activo corriente se explica por el bajo nivel de inventarios (-S/ 7.1 MM, -21.4%) aunado a una contracción de cuentas por cobrar a clientes (-S/ 2.9 MM, -27.6%). Por otro lado, la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo registró una mejoraría con relación a junio 2021 (+S/ 1.2 MM). Así, el activo corriente totalizó S/46.9 MM (jun-21: S/ 58.1 MM).

Analizando el activo no corriente, la reducción se explica principalmente por un menor nivel de activos por derecho de uso reconocidos bajo la NIIF 16 “Arrendamientos”¹² (-S/ 1.1 MM, -24.5%). A pesar de ello, se exhibió un ligero incremento en el nivel de inversiones mobiliarias (+0.6%), a causa del rendimiento obtenido de los fondos mutuos que maneja la entidad¹³. El activo no corriente totalizó S/ 24.6 MM al cierre de junio 2022 (jun-21: S/ 26.4 MM).



Con respecto a la evolución del pasivo total, se evidencia una reducción de 30.1% (-S/ 16.4 MM) respecto al cierre de junio 2021, como resultado de la disminución en el pasivo corriente en 28.8% (-S/ 12.0 MM) en mayor proporción que la reducción del pasivo no corriente en 34.0% (-S/ 4.5 MM). Así, el pasivo totalizó S/ 38.2 MM (jun-21: S/ 54.7 MM), siendo el 77.2% pasivo corriente (S/ 29.5 MM) y el 22.8% pasivo no corriente (S/ 8.7 MM).

Por un lado, la contracción en el nivel de pasivos corrientes se detalla por la reducción de anticipos a clientes (-S/ 6.0 MM) corresponden a fondos recibidos por obras en proceso, los cuales luego de la culminación de los contratos, de acuerdo a los plazos y condiciones establecidas, serán reconocidos como ingresos; cuentas por pagar comerciales (-S/ 3.0 MM), por un menor monto de facturas por pagar sobre productos sin intereses devengados.

Con relación a las obligaciones financieras de corto plazo se observa una reducción de S/ 2.3 MM, debido a menores obligaciones por préstamos bancarios con entidades financieras, cuyo fin estaba destinado para capital de trabajo y

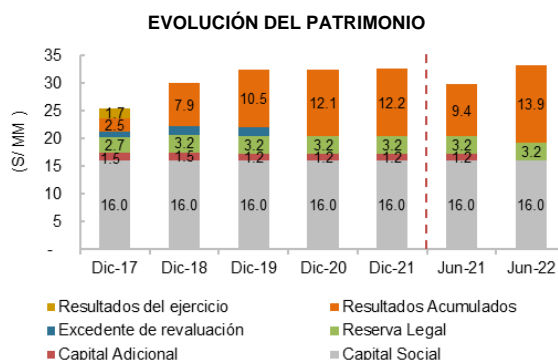
¹² A la fecha de contrato, el arrendatario reconoce un activo por derecho de uso y un pasivo por el valor presente de los pagos pendientes del arrendamiento durante el plazo del mismo, en adición a los gastos de interés y depreciación correspondientes. A diciembre de 2020, AJR realizó una ampliación de plazo a los contratos de arrendamiento de 3 a 5 años y modificó la merced conductiva para el inmueble de Barranco de S/ 38,500 a S/ 45,000.

¹³ A la fecha de corte, mantiene fondos mutuos con el Banco Continental BBVA Asset Management SAF por S/ 1,309,299 (jun-2021: S/ 1,296,538) y US\$ 383,643 (jun-2021: US\$ 385,785), los cuales tienen como fin ser destinados como garantía de los Proyectos Consorcios Ate, Gobierno Regional y garantías de líneas de crédito.

financiamiento para licitaciones sobre equipamiento de equipo médico. Adicionalmente, se observó un incremento en la deuda corriente de largo plazo (+S/ 2.2 MM), por un mayor nivel de obligaciones de bonos corporativos. Por otro lado, la reducción del nivel del pasivo no corriente se destaca principalmente por la reducción de las obligaciones financieras de largo plazo (-S/ 2.1 MM) y la reducción de los pasivos por derecho de uso (-S/ 1.2 MM) respecto a junio 2021.

Cabe mencionar que, al cierre de junio 2022, AJR no efectuó operaciones de cobertura para su posición en moneda diferente al sol. Para mitigar la exposición al riesgo cambiario, los flujos de caja en moneda no funcional son revisados continuamente; y por lo general cuando los importes a pagar por compras en dólares superan el importe disponible en esa moneda se realiza una operación de cambio en moneda al tipo de cambio de moneda.

Por el lado del patrimonio de AJR, este alcanzó el monto de S/ 33.2 MM, representando el 46.5% del fondeo de la compañía (jun-2021: 44.6%), donde el capital social representó el 48.4% del total, el mismo que no ha presentado variación en todo el periodo de análisis totalizando S/ 16.0 MM. Además, los resultados acumulados crecieron en 48.0%, totalizando S/ 13.9 MM (jun-21: S/ 9.4 MM).



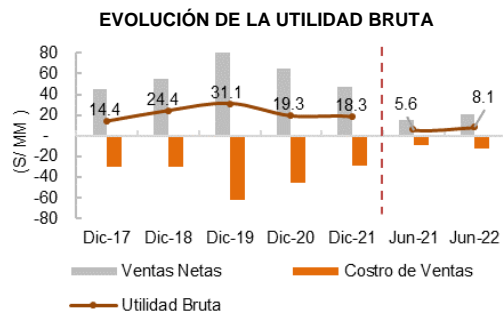
Eficiencia Operativa

A junio 2022, las ventas de la compañía totalizaron S/ 20.7 MM, lo que representa un incremento de 37.1% (+S/ 5.6 MM) en comparación del registrado en junio 2021. En detalle, el mayor nivel de las ventas se debe al incremento de venta de mercaderías que corresponde a equipos médicos y otros orientados a áreas operativas producto de las licitaciones de los proyectos hospitalarios. La composición de las ventas se desagrega de la siguiente manera: el 64.9%¹⁴ correspondió a venta de mercaderías, y realización de ventas de proyectos hospitalarios (jun-2021: 98.3%), mientras que el 35.1% restante (jun-2021: 1.7%), correspondió a ingreso por prestación de servicios, dado el servicio de *post* venta que posee la compañía, relacionado a los mantenimientos, capacitaciones y servicios de instalación de equipos médicos.

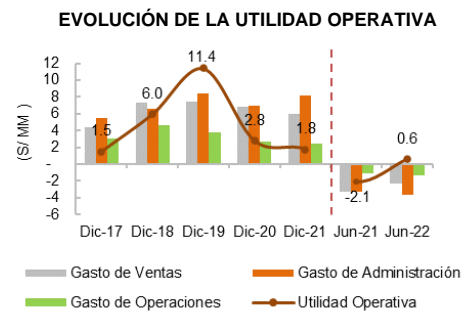
Es necesario destacar que los anticipos de la división comercial de Proyectos Hospitalarios que se van acumulando solo se podrán reconocer en resultados al finalizar cada proyecto hospitalario. El tiempo de realización de los proyectos hospitalarios está en promedio de 2.5 años, y AJR como Equipador médico interviene en la fase final, luego de la etapa de construcción civil que desarrollan las empresas del rubro con quienes se asocian. De esta manera, AJR participa en la instalación, equipamiento y capacitación a los usuarios finales.

Producto de lo anterior, se evidencia un incremento del costo de ventas de 33.2% (+S/ 3.1 MM) producto de un mayor costo por servicios prestados por terceros (+S/ 3.2 M), como resultado AJR exhibe una utilidad bruta de S/ 8.1 MM (jun-2021: S/ 5.6 MM), presentando un margen bruto de 39.0% (jun-2021: 37.2%).

¹⁴ Considerando descuentos sobre las ventas.
www.ratingspcr.com



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

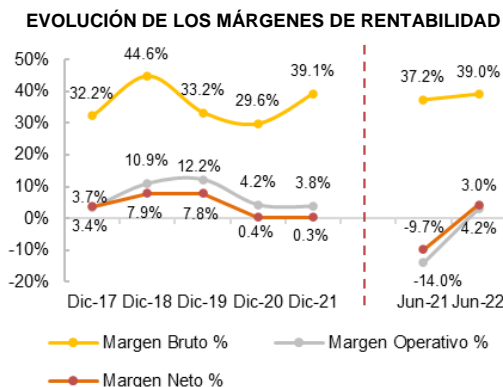
En relación con los gastos de ventas, se presenta una contracción interanual de 27.3% aunado a un incremento en los gastos de administración (+11.3%), producto de mayores gastos de gestión y gastos diversos. Finalmente, se presenta un incremento en el gasto de operaciones (+19.9%), como consecuencia de mayor nivel en gastos por bonificaciones diversas, equipos, servicios de aduanas, servicios técnicos y otros conceptos menores. Ello derivó en una utilidad operativa de AJR de S/ 0.6 MM (jun-2021: -S/ 2.1 MM), exhibido un margen operativo de 3.0% (jun-2021: -14.0%).

El resultado operativo presentado, aunado al reconocimiento del gasto por depreciación por unidades de transporte, muebles y enseres, equipos médicos y por derecho de uso (NIIF 6) por arrendamiento operativo, dio como resultado un nivel EBITDA de S/ 0.9 MM (jun-2021: -S/ 1.5 MM).

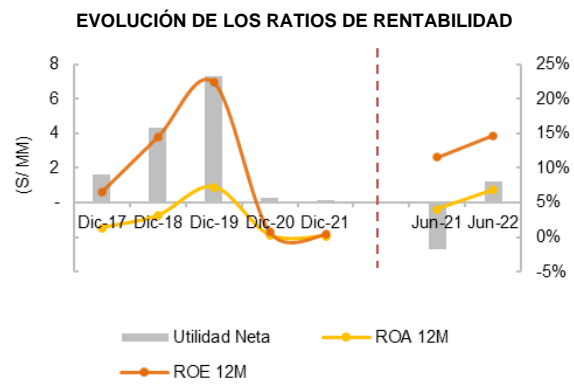
Rentabilidad

Al cierre de junio 2022, AJR presentó un nivel de otros ingresos de S/ 0.9 MM (jun-2021: S/ 0.6 MM), compuesto principalmente por ingresos diversos no relacionados al giro del negocio y los ingresos percibidos por concepto de alquiler de local. Asimismo, los gastos financieros totalizaron S/ 0.7 MM (jun-2021: S/ 1.0 MM) producto de mayor nivel de intereses generados por obligaciones financieras y por un incremento en los intereses por activos en derecho de uso. Como consecuencia de ello, considerando el nivel exhibido de gastos financieros netos del periodo, junto con la ganancia por diferencia de cambio de S/ 0.7 M (jun-2021: -S/ 0.2 MM) y el impuesto a la renta del ejercicio de S/ 0.5 MM, derivó en una utilidad del ejercicio de S/ 1.3 MM (jun-2021: -S/ 2.7 MM) y un margen neto¹⁵ de 6.0% (jun-2021: -17.8%).

En consecuencia, los indicadores anualizados de rentabilidad de AJR presentaron un incremento, ubicando el ROE en 12.3% (jun-2021: 11.5%) y el ROA en 5.7% (jun-2021: 4.1%).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

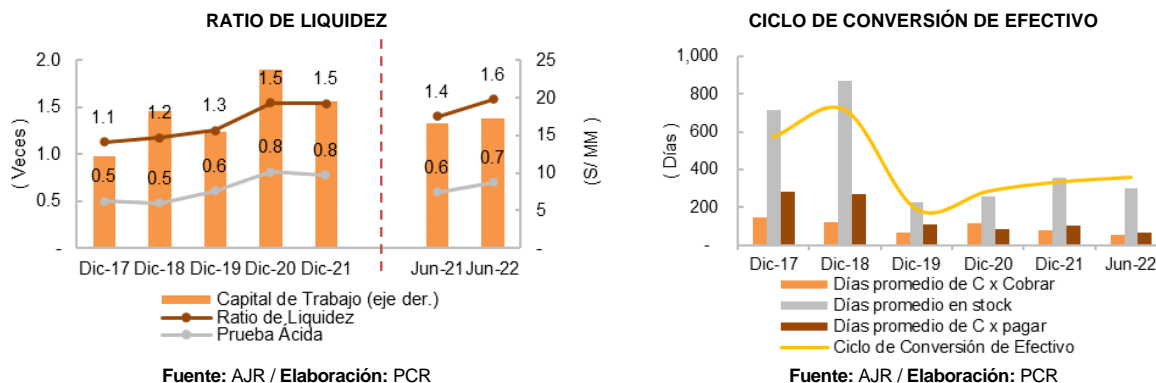
Liquidez

Al cierre de junio 2022, la compañía obtuvo una liquidez general igual a 1.6x (jun-2021: 1.4x), producto de una mayor reducción del pasivo corriente a comparación del menor nivel del activo corriente, como resultado del menor nivel de anticipos de clientes (-S/ 6.1 MM) y cuentas por pagar comerciales (-S/ 3.0 MM), lo que derivó en un capital de trabajo

¹⁵ Utilidad neta / (ventas+ ingresos diversos).
www.ratingspcr.com

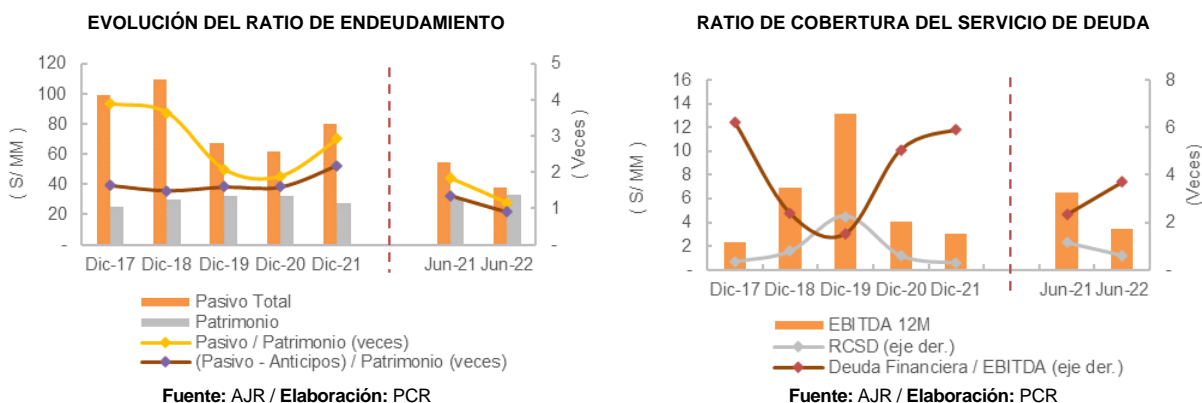
de S/ 17.3 MM (jun-2021: S/ 16.6 MM). Por su parte, la prueba ácida ascendió a 0.7x (jun-2021: 0.6x). Como consecuencia, los resultados obtenidos por concepto de liquidez cumplen con el *covenant* establecido en el Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y el Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, el cual exige un ratio de liquidez mayor o igual a 1.2x.

Respecto al ciclo de conversión de efectivo¹⁶, este se ubicó en 356 días (jun-2021: 247 días). En detalle, el resultado exhibido se debe al incremento del periodo promedio de inventarios, cuentas por cobrar y pagar respecto al corte anterior, como resultado de que el costo de ventas es menor en comparación al promedio de inventarios. Cabe mencionar que, si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en *stock*.



Solvencia

A junio 2022, la compañía ha obtenido un ratio de endeudamiento patrimonial¹⁷ de 1.2x (jun-2021: 1.8x), exhibiendo una reducción como resultado del menor nivel de obligaciones financieras no corrientes, cuentas por pagar comerciales y anticipos de clientes (-42.8%, -34.9% y -43.0% respectivamente), aunado al ligero incremento en el nivel de patrimonio (11.2%). Asimismo, excluyendo los anticipos de clientes, el indicador se ubicó en 0.9x (jun-2021: 1.4x). Como consecuencia, los resultados obtenidos por concepto de solvencia cumplen con el límite del *covenant* del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, el cual exige un ratio de pasivos menos anticipos entre patrimonio menor o igual a 2.2x.



En cuanto a la cobertura de AJR, el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera cerró en 2.4 años, superando ligeramente lo registrado en junio 2021 (2.3 años), producto del menor nivel de EBITDA en términos anualizados. Esto derivó en un nivel de cobertura de servicio de deuda anualizado equivalente a 0.8x (jun-2021: 1.13x) y un ratio de 1.1x al periodo junio 2022.

¹⁶ Ciclo de conversión de efectivo = # de días promedio de cuentas por cobrar + # de días promedio en stock - # de días promedio en cuentas por pagar.

¹⁷ Total pasivos / Total patrimonio.

Proyecciones

De acuerdo con las proyecciones de la Compañía para los periodos 2022-2024, AJR espera obtener un mayor nivel de ingresos producto de salir elegido contratista principal de las licitaciones que se encuentran pendientes y de venta de equipo y servicios médicos. Tal es así que AJR espera obtener un total de ingresos en el año 2022, 2023 y 2024 equivalentes a S/ 115.9 MM y S/ 127.9 MM y S/ 64.2 MM, respectivamente. En detalle, el nivel de ingresos durante el 2022 se explica por el nivel de ventas de equipo, el cual es equivalente a S/ 97.4 MM, y a través del incremento en el nivel de facturación producto de la participación de los proyectos de PNP (S/ 9.2 MM), Posope (S/ 4.4 MM) y Sullana (S/ 68.8 MM).

Para el 2023, los ingresos se incrementan producto del cobro de la segunda parte del Proyecto Sullana (S/ 69.3 MM). Si bien los ingresos para el 2024 caen significativamente, esto es producto de que AJR realiza proyecciones más precisas a periodos de 2 años, por lo que es probable que el panorama para el 2024 difiera de lo proyectado de conseguir mayores licitaciones. Cabe resaltar que en dichas proyecciones no se considera el financiamiento con entidades financieras.

Por el lado de los egresos, AJR espera incurrir al cierre del 2022, 2023 y 2024, en gastos equivalentes a S/ 114.2 MM, S/ 114.9 MM y S/ 66.6 MM, respectivamente. En detalle, el nivel de egresos se sustenta en principio por el mayor nivel de compras de mercadería, las cuales representan alrededor del 60% de los ingresos, correspondientes al nivel de importaciones y de compras locales. En consecuencia, AJR en el 2022, 2023 y 2024 registra un saldo final de efectivo equivalente a S/ 1.6 MM, S/ 13.1 MM y -S/ 2.4 MM, respectivamente, mientras que el saldo final acumulado al 2024 de S/ 18.2 MM.

Respecto al cumplimiento de los *covenants* financieros para el 2022, AJR menciona lo siguiente: (i) el ratio de liquidez se situará en 1.5x, debido a que se espera que el activo corriente sea de S/ 58.9 MM y el pasivo corriente de S/ 40.6 MM, niveles menores en comparación a los exhibidos durante el año 2020; (ii) el ratio de apalancamiento se situará en 1.4x, producto a que el total de pasivos, neto de anticipos, se situará en S/ 43.6 MM y el patrimonio será igual a S/ 30.6 MM; y (iii) el ratio de cobertura del Fideicomiso tendrá el valor de 2.9x, a consecuencia de un monto de derechos de cobro equivalente a S/ 18.6 MM y un valor nominal de los instrumentos de Renta Fija igual a S/ 6.5 MM. Como resultado, las ratios proyectados buscan que se cumplan los *covenants* financieros durante el ejercicio del 2022.

RESGUARDOS FINANCIEROS A. JAIME ROJAS (JUNIO 2022)

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	jun-22	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.59	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	0.91	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	$\geq 1.2 \times$	2.06 ¹⁸	

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Segundo 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\$ 12.0 MM o su equivalente en soles bajo el régimen de oferta pública primaria establecido mediante el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV, aprobado mediante Resolución SMV N.º 025-2012-SMV/01, a ser emitido a través de una o más emisiones individuales.

Características del Programa	
Denominación	Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos de A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.
Emisor	A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.
Estructurador	BNB Valores Perú S.A. Sociedad Agente de Bolsa
Representante de los Obligacionistas	Banco de Crédito del Perú
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo de US\$ 12.0 MM (o su equivalente en soles)
Vigencia del Programa	El Programa tendrá una vigencia de seis (6) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. Transcurridos tres (3) años de la vigencia de la inscripción del Programa, el emisor deberá presentar un Prospecto Marco actualizado.
Garantías	<p>Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía ("Contrato de Fideicomiso"), con fecha 6 de octubre del 2015, suscrito entre A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A en calidad de Fideicomitente, el Banco de Crédito del Perú en calidad de Fiduciario y a su vez como Representante de los Fideicomisarios, y con la intervención del Duilio Martin Jaime Vega en calidad de Depositario.</p> <p>El Contrato de Fideicomiso tiene la finalidad de que: (i) el 100% (cien por ciento) del Patrimonio Fideicometido sirva como medio de pago de las Obligaciones por Pagar; y, (ii) los Derechos de Cobro y los Flujos Dinerarios correspondientes al resultado de la participación que A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A mantiene respecto a los Contratos Clientes sean administrados de acuerdo a lo establecido</p>

¹⁸ Información proporcionada por A. Jaime Rojas Representaciones Generales.
www.ratingspcr.com

	en el Contrato de Fideicomiso y éstos puedan servir como medio de pago de las Obligaciones por Pagar. 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.
Destino de los recursos	Los recursos captados serán destinados para capital de trabajo para la adquisición de las maquinarias necesarias para cumplir con las obligaciones asumidas por la Empresa.

Fuente: A. Jaime Rojas / **Elaboración:** PCR

Anexo

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Estado de Situación Financiera (S/ MM)	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-21	Jun-22
Activo Corriente	106.4	121.4	76.2	67.2	55.5	58.1	46.9
Activo No Corriente	18.3	18.5	24.0	26.7	25.2	26.4	24.6
Total Activo	124.7	139.9	100.2	94.0	80.7	84.5	71.4
Pasivo Corriente	92.5	103.2	60.7	41.1	36.0	41.5	29.5
Pasivo No Corriente	6.8	6.7	7.0	20.4	12.1	13.2	8.7
Total Pasivo	99.3	109.8	67.7	61.5	48.1	54.7	38.2
Patrimonio	25.4	30.0	32.6	32.5	32.6	29.8	33.1
Deuda Financiera	14.6	16.5	20.0	20.6	17.9	15.0	12.8
Estado de Resultados							
Ingresos Brutos	44.7	54.6	93.7	65.0	46.8	15.1	20.7
Costo de Ventas	-30.3	-30.3	-62.6	-45.8	-28.5	-9.5	-12.6
Resultado Bruto	14.4	24.4	31.1	19.3	18.3	5.6	8.1
Gastos Operativos	-12.9	-18.4	-19.7	-16.5	-16.6	-7.7	-7.4
Resultado Operativo	1.5	6.0	11.4	2.8	1.8	-2.1	0.6
Ingresos diversos	1.0	0.9	1.0	1.3	1.2	0.6	0.9
Ingresos Financieros	0.5	0.9	0.3	1.7	0.8	0.1	0.3
Gastos Financieros	-0.9	-1.5	-1.9	-1.9	-1.8	-1.0	-0.7
Diferencia de cambio	0.4	-0.4	0.5	-2.3	-	-0.2	0.7
Utilidad antes de impuestos	2.6	5.9	11.4	1.5	1.9	-2.7	1.7
Impuesto a la Renta	-0.9	-1.5	-4.1	-1.3	-1.8	-	-0.5
Utilidad Neta	1.7	4.3	7.3	0.3	0.1	-2.7	1.3
Cobertura y Solvencia							
Depreciación y Amortización (S/ MM) 12M	0.8	0.9	1.7	1.3	1.3	1.3	0.3
EBITDA (S/ MM) 12M	2.3	6.9	13.1	4.1	3.0	6.5	5.4
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.3	0.8	2.3	0.6	0.3	1.1	0.8
Deuda Financiera / EBITDA 12M	6.2	2.4	1.5	5.1	5.9	2.3	2.4
Pasivo Total / Patrimonio	3.9	3.6	2.1	1.9	1.5	1.8	1.2
Pasivo Total – anticipos / Patrimonio	1.6	1.5	1.6	1.6	1.3	1.4	1.0
Pasivo / Capital Social	6.2	6.8	4.2	3.8	3.0	3.4	2.4
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
Deuda Financiera / Pasivo total	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Rentabilidad							
ROA 12M	1.3%	3.1%	7.3%	0.3%	0.2%	4.1%	6.8%
ROE 12M	6.5%	14.4%	22.4%	0.8%	0.4%	11.5%	14.7%
Margen Bruto	32.2%	44.6%	33.2%	29.6%	39.1%	37.2%	39.0%
Margen Operativo	3.4%	10.9%	12.2%	4.2%	3.8%	-14.2%	3.0%
Margen EBITDA	5.3%	12.7%	14.0%	6.3%	6.5%	-9.7%	4.2%
Margen Neto	3.7%	7.9%	7.8%	0.4%	0.3%	-17.8%	6.0%
Liquidez							
Liquidez General	1.1	1.2	1.3	1.6	1.5	1.4	1.6
Prueba Ácida	0.5	0.5	0.6	0.9	0.8	0.6	0.7
Capital de Trabajo (S/ MM)	13.8	18.2	15.5	26.1	19.5	16.6	17.3

Fuente: AJR / Elaboración: PCR