

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2022 ¹				Fecha de comité: 22 de mayo de 2023		
Periodicidad de actualización: Semestral				Sector Salud, Perú		
Equipo de Análisis						
Gustavo Egocheaga gegocheaga@ratingspcr.com		Michael Landauro mlandauero@ratingspcr.com		(511) 208.2530		
Fecha de información	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-22	Dic-22
Fecha de comité	31/05/2019	23/05/2020	28/05/2021	27/05/2022	07/11/2022	22/05/2023
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos AJR	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	-
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos AJR					PEA*	PEA-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

* Al corte de junio 2022 mediante sesión pública con fecha 01 de diciembre de 2022.

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 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 del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo en PE2, el Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos en PEA- y retirar la calificación de PEA- del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., con perspectiva Estable; con información al 31 de diciembre 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 y por los adecuados resultados operativos derivado de las licitaciones de los proyectos hospitalarios. Además, por el cumplimiento de sus *covenants* asociados a los adecuados niveles de solvencia, cobertura, rentabilidad y liquidez producto de una apropiada gestión de anticipos y cuentas por cobrar, asimismo, se considera el mayor nivel de apalancamiento de la Compañía obtenido en el último periodo. Finalmente, se retira la calificación del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos de la compañía por encontrarse totalmente pagado.

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

¹ Auditados.
www.ratingspcr.com

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.

- **Adecuados niveles de solvencia.** A diciembre 2022, AJR presentó un ratio de endeudamiento patrimonial equivalente a 2.0x (dic-2021: 1.5x), como resultado del incremento de la deuda de largo plazo, mayor nivel de anticipos de clientes y cuentas por pagar comerciales. Por otro lado, excluyendo los anticipos a clientes, el ratio se situó en 1.1x (dic-2021: 1.3x).
- **Mejores indicadores de rentabilidad.** A diciembre 2022, AJR presentó un crecimiento en el nivel de ventas, por una mayor comercialización de equipos médicos y otros orientados a áreas operativas (+S/ 5.0 MM) producto de las licitaciones de los proyectos hospitalarios y clínicas; con lo cual, considerando los gastos de operación, le permitió obtener un EBITDA de S/ 4.1 MM (dic-2021: S/ 3.0 MM), y una utilidad neta de S/ 5.4 MM (dic-2021: S/ 0.1 MM). En consecuencia, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA se incrementaron a 14.8% y 4.9% (dic-2021: 0.4% y 0.2%, respectivamente). En cuanto al flujo de caja proveniente de las actividades de operación, AJR presentó una disminución del -36.8%, lo cual contrastado con los incrementos en los flujos de las actividades de inversión y financiamiento, derivaron en una disminución del flujo de efectivo de -S/ 0.4 MM totalizando un flujo de efectivo de S/ 5.4 MM.
- **Adecuados niveles de liquidez.** A diciembre 2022, AJR exhibió una liquidez general de 1.4x (dic-2021: 1.5x), presentando una ligera reducción producto de un incremento del pasivo corriente al registrar mayores anticipos de clientes por los proyectos vigentes y cuentas por pagar comerciales. A dic-22 AJR cuenta un capital de trabajo de S/ 24.0 MM (dic-2021: S/ 19.5 MM).
- **Mejores niveles de cobertura.** A diciembre 2022, considerando el incremento del EBITDA (+S/ 1.1 MM) y la reducción de la parte corriente de deuda de largo plazo (-S/ 6.9 MM), el ratio de cobertura de servicio de deuda se ubicó en 1.5x (dic-2021: 0.3x). Históricamente, el RSCD de la AJR se ha ubicado por debajo de la unidad manteniéndose en promedio² en 0.8x.
- **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 diciembre 2022, los resultados exhibidos por la compañía han evidenciado el cumplimiento de los resguardos definidos, siendo la liquidez de 1.4x, el apalancamiento ajustado de 1.1x y el ratio de Fideicomiso de 5.04x.

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.

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 2018 – 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 (2017-2021).

³ (Pasivo- anticipos) / Patrimonio.

www.ratingspcr.com

- **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:** 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 14 de abril de 2023, 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) Repartición de dividendos y gestión 2022.
- El 19 de diciembre de 2022, se realizó la emisión de la Serie B de la primera emisión del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A de hasta por un monto máximo de US\$ 2.0 MM.
- El 12 de diciembre de 2022, se realizó la emisión de la Serie A de la primera emisión del Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A de hasta por un monto de US\$ 120,000.
- 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.

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 2.7% al 2022⁴, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre 2022 que ralentizaron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios. Por otro lado, el mercado de viviendas, que había generado buen desempeño en el 2021, cayó

⁴ Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación marzo 2023
www.ratingspcr.com

en un contexto de menor demanda y mayor costo de financiamiento, registrándose una contracción de créditos hipotecarios en 19.4%⁵.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a 2022, los que presentaron crecimiento fueron agropecuario (+4.3%), hidrocarburos (+4.0% por mayor extracción de petróleo y gas), construcción (3.0%, impulsado por mayor ejecución de obras públicas), derechos de importación y otros impuestos (+3.4%), comercio (+3.3%), electricidad y agua (+3.0%) y manufactura no primaria (+2.3%) En contraste, los sectores que mostraron contracción fueron pesca (-13.7% afectado por temperaturas anómalas en el mar), minería metálica (-0.2% por menores niveles de extracción y producción de algunas mineras), manufactura primaria (-2.9% por menor actividad pesquera).

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.6%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.4%), Minería (11.3%), Comercio (10.6%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.1% restante.

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	PROYECCIÓN	
						2023	2024
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	2.6%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	7.0% / 4.7%	3.1% / 4.9%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	2.4%	2.0% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	4.6%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	5.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	1.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.0%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.85 – 3.90	3.92 – 3.96

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 marzo 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

****Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2023 y 2024 se espera un crecimiento de 2.6% y 3.0%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta al alza, debido a una moderación de los conflictos sociales de principios de año, recuperando la confianza empresarial y el registro de mayor nivel de la demanda interna. Además, la proyección se sostiene en mejores condiciones para los sectores primarios, principalmente de minería metálica, dado el inicio de operaciones del proyecto Quellaveco. Mientras que para el 2024, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y alimentos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente y la reducción de los choques de oferta en el sector agrícola, derivaran a expectativas de inflación decrecientes y una actividad económica alrededor de su nivel potencial.

Finalmente, el BCRP menciona que se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) continuidad en los conflictos geopolíticos, que pueden intensificar la crisis energética y alimentaria y posibles eventos climáticos que impacten la economía (ii) persistencia de desaceleración en el crecimiento económico mundial junto a una menor demanda de exportación; (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.

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 Pública⁶ A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. (AJR en

⁵ CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.

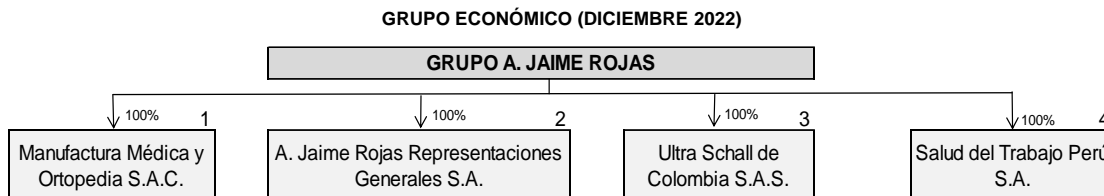
⁶ Inscrita en la Partida Electrónica N.º 01071548 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima.

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 diciembre 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

A. Jaime Rojas cuenta con programas y/o políticas formales que promueven la gestión de residuos, así como tener identificado claramente los riesgos y oportunidades relacionadas con el cambio climático y evalúa los efectos del cambio climático en la situación financiera de toda la empresa, lo cual permitió contar con una estrategia de cambio climático que contemple acciones mitigación, adaptación y gestión. Adicionalmente, la empresa no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental durante el ejercicio y otorga los beneficios de ley a los trabajadores, incluidos beneficios adicionales.

Con respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, A. Jaime Rojas promueve que los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos y es la Gerencia de Administración y Finanzas el área designada formalmente y encargada de la comunicación con los accionistas, además la convocatoria se realizó en un plazo mayor al estipulado en el Estatuto. Por el lado del Directorio, está compuesto por personas con diferente formación y/o área de especialización con una experiencia promedio mayor a 10 años, y es de mencionar que AJR cuenta con una definición y/o criterios para la selección de directores independientes. Adicionalmente, la entidad elabora sus EEEF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB y/o normas regulatorias locales, los cuales son auditados y, precisamente el auditor externo dictaminó una opinión favorable a los EEEF, y difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo, lo cual se incluye en su informe.

Accionario, Directorio y Plana Gerencial

A diciembre 2022, el capital social de la compañía ascendió a S/ 16,047,040 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 (DICIEMBRE 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 (DICIEMBRE 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	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, 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 (DICIEMBRE 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	Alquilado	Oficinas en Alquiler	2013
Punta Hermosa	1,820 mt2	Alquilado	Almacén	2017
Miraflores	816 mt2	Alquilado	Oficinas y estacionamientos	2019
Surco	211 mt2	Alquilado	Oficinas y estacionamientos	2019

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. Los ingresos por alquiler a dic-2022 totalizaron S/ 256.6 miles inferior a lo registrado en dic-2021 con S/ 313.4 miles.

Líneas de negocio

A diciembre 2022, por unidad de negocio, las cuatro áreas con mayor generación de ingresos sobre ventas fueron Proyectos Hospitalarios (22.9%), División Endoscopia y Ecografía (22.6%), División Equipos Biomédicos (17.7%), División Central de Esterilización y Residuos Hospitalarios (17.2%) y otros servicios⁷ (19.5%).

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.

A diciembre 2022, la composición de los 20 principales tipos de cliente de AJR mostró que el 60.0% corresponde al Consorcio Hospitalario OHL-HV, 10.0% EESALUD, 10.2% Consorcio Hospitalario Lima, 4.3% Manufactura Médica y Ortopedia S.A.C, y el 18.5% restante con entidades particulares y otras entidades públicas.

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 concluidos al corte de evaluación:

BACKLOG DE LICITACIONES CONCLUIDAS (DICIEMBRE 2022)

LICITACIÓN	CLIENTE	CONSORCIO	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PART. %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Gore Ancash	Gore Ancash	Directo	0.2	100%	100.00%	0.2	Dic-21	Abr-22
Proyecto - Servicios del Hospital PNP	Consorcio Hospitalario de Lima - Ministerio de Salud	Sub-Contratista	268.5	100%	30.00%	57.5	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	19.0	100%	40.00%	7.6	Ago-21	Oct-22
HOSPITAL JUNIN	ESSALUD	Directo	0.2	100%	100.00%	0.2	Dic-21	Jun-22
HOSPITAL SABOGAL	ESSALUD	Directo	0.2	100%	100.00%	0.2	Dic-21	Jun-22
HOSPITAL JUNIN	ESSALUD	Directo	0.3	100%	100.00%	0.3	Dic-21	Jun-22
HOSPITAL SABOGAL	ESSALUD	Directo	0.3	100%	100.00%	0.3	Dic-21	Jun-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.09	100%	100.00%	0.09	Dic-21	Jun-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.6	100%	100.00%	0.6	Dic-21	Jun-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.1	100%	100.00%	0.1	Ene-22	Jul-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.05	100%	100.00%	0.05	Ene-22	Jul-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.05	100%	100.00%	0.05	Ene-22	Jul-22
HOSPITALES DE CONTINGENCIA	ESSALUD	Directo	0.1	100%	100.00%	0.1	Ene-22	Jul-22
PROREGION CAJAMARCA	PROREGION CAJAMARCA	Directo	0.7	100%	100.00%	0.7	Ene-22	Jul-22
PROREGION CAJAMARCA	PROREGION CAJAMARCA	Directo	0.6	100%	100.00%	0.6	Ene-22	Jul-22
Sona Norte de Peru	Organización Internacional para las Migraciones OIM	Directo	1.2	100%	100.00%	1.2	May-22	Set-22
Gore Huánuco	Gore Huánuco	Directo	1.4	100%	100.00%	1.4	Jun-22	Ago-22
AS-06-2022 ESSALUD/CEABE-1	ESSALUD	Directo	6.1	100%	100.00%	6.1	May-22	Dic-22
TOTAL			300.5			78.1		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

En base a la planificación, en el último semestre, se concluyeron los proyectos Servicios de Hospital PNP y el Centro de Salud Posope y otros 6 proyectos con EsSalud que se encontraban atrasados debido a la demora en las coordinaciones con las instituciones públicas. Adicionalmente, se dio por finalizado 6 proyectos, cuyos procesos se encontraban en marcha, así como el proyecto ESSALUD/CEABE, el cual se encuentra en proceso de entrega, y OIM.

Por otro lado, los proyectos que aún se encuentran pendientes de ser concluidos son los que se muestran a continuación:

⁷ Corresponden a las ventas de áreas de Cirugía, Operaciones y Neurología, Endoterapia, DEED, OLYMPUS y DEMLA.
www.ratingspcr.com

BACKLOG LICITACIONES EN EJECUCIÓN (2022-23)

LICITACIÓN	CLIENTE	CONSORCIO	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PART. %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Proyecto - Equipamiento Médico e Instalación Hospital de Apoyo Sullana II-2- Chiclayo	Consortio Hospitalario OHL-HV - Centro de Salud Sullana	Sub-Contratista	282.0	41%	24%	68.8	Abr-22	Ago-23
Proyecto - Equipamiento Médico e Instalación Hospital de Apoyo Sullana II-2- Chiclayo	Consortio Hospitalario OHL-HV - Centro de Salud Sullana	Sub-Contratista	282.0	41%	4%	11.6	Abr-22	Ago-23
Proyecto - Equipamiento Médico e Instalación Hospital de Apoyo Sullana II-2- Chiclayo	Consortio Hospitalario OHL-HV - Centro de Salud Sullana	Sub-contratista	282.0	41%	3%	9.8	Abr-22	Ago-23
AS-06-2022 ESSALUD/CEABE-1	ESSALUD	Directo	6.1	100%	100.00%	6.1	May-22	Dic-22
Gobierno Regional de Ayacucho	Gore Ayacucho	Directo	0.5	100%	100.00%	0.5	Ene-23	Abr-23
TOTAL			852.6			96.8		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

BACKLOG LICITACIONES POR PRESENTAR (DICIEMBRE 2022)

LICITACIÓN	CLIENTE	SITUACIÓN	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PARTICIPACIÓN %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Proyecto – Hospital Sergio Bernales	Ministerio de Salud – PRONIS	Presentado – Proceso de Evaluación	290.0	0.0%	19.0%	56.2	Jun-23	Ago-27
Proyecto – Hospital Antonio Lorena del Cusco	Ministerio de Salud – PRONIS	Presentado – Proceso de Evaluación	180.0	0.0%	30.0%	54.0	Jun-23	Ago-27
TOTAL			470.0			100.2		

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 en 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.

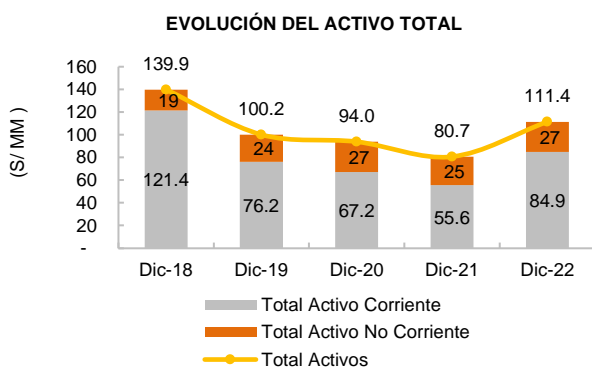
Análisis Financiero

Balance General

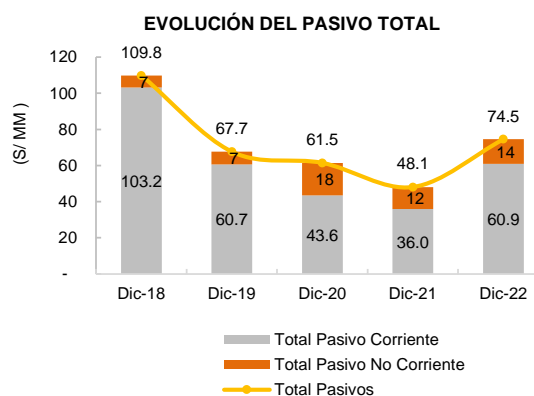
A diciembre 2022, el activo total de la compañía totalizó S/ 111.4 MM, mostrando un incremento interanual de +38.0% (+S/ 80.7 MM), producto de un aumento en el activo corriente de +52.8%, totalizando S/ 84.8 (+S/ 30.7 MM) en mayor proporción en relación con el aumento del activo no corriente de +5.4%, totalizando S/ 26.5 (+S/ 1.4 MM).

En detalle, el incremento del activo corriente se explica principalmente por el mayor nivel de cuentas por cobrar a clientes (+127.0%, +S/ 12.9 MM,) aunado al incremento de inventarios (+21.3%, +S/ 5.9 MM,). Por otro lado, la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo registró una reducción con relación a diciembre 2021 de -6.4% (-S/ 0.4 MM), ubicándose en S/ 5.4 MM (dic-21: S/ 5.8 MM). Así, el activo corriente totalizó S/ 84.9 MM (dic-21: S/ 55.6 MM).

Analizando el activo no corriente, el incremento se encuentra explicado principalmente por el incremento de valor razonable de propiedades de inversión (+S/ 1.3 MM, +16.6%) y otras cuentas por cobrar (+S/ 0.2 MM), siendo parcialmente mitigado por el menor nivel de activos por derecho de uso reconocidos bajo la NIIF 16 “Arrendamientos”⁸ (-S/ 0.1 MM, -4.7%). Es así que el activo no corriente totalizó S/ 26.5 MM al cierre de diciembre 2022 (dic-21: S/ 25.2 MM).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Con respecto a la evolución del pasivo total, se evidencia un incremento interanual de +54.9% (+S/ 26.4 MM), como resultado del aumento en el pasivo corriente en +69.1% (+S/ 24.9 MM) en mayor proporción que el incremento del pasivo no corriente en +12.7% (+S/ 1.5 MM). Así, el pasivo totalizó S/ 74.5 MM (dic-21: S/ 48.1 MM), siendo el 81.7% pasivo corriente (S/ 60.9 MM) y el 18.3% pasivo no corriente (S/ 12.1 MM).

Por un lado, el incremento en el nivel de pasivos corrientes se detalla por el aumento de anticipos a clientes (+S/ 26.6 MM) correspondientes 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 (en particular por los anticipos

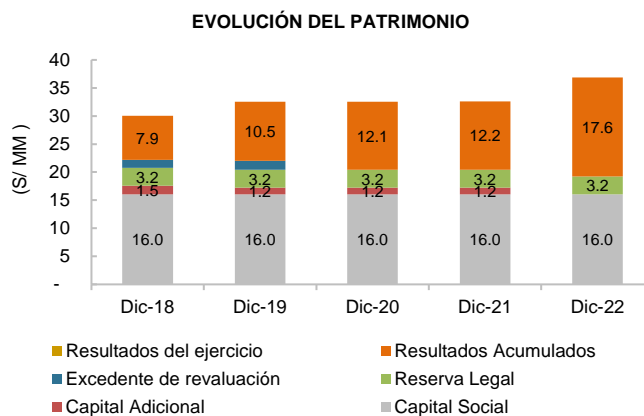
⁸ A la fecha de contrato, el arrendatario reconoce un activo por derecho de uso y un pasivo por el valor presente de los pagos pendientes del arrendamiento durante el plazo del mismo, en adición a los gastos de interés y depreciación correspondientes. A diciembre de 2020, AJR realizó una ampliación de 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.

recibidos por el Consorcio Hospitalario HL del proyecto Sullana); seguido de cuentas por pagar comerciales (+S/ 6.0 MM), correspondientes a facturas por pagar por la adquisición de mercadería prestación de servicios para el desarrollo operativo de la compañía, y otras cuentas por pagar (+S/ 1.3 MM).

Con relación a las obligaciones financieras de corto plazo se observa una reducción interanual de -S/ 1.2 MM, debido a menores obligaciones por préstamos bancarios con entidades financieras, cuyo fin estaba destinado para capital de trabajo y financiamiento para licitaciones sobre equipamiento de equipo médico. Adicionalmente, se observó una reducción en la parte corriente de la deuda de largo plazo (-S/ 6.9 MM), por un menor nivel de obligaciones de bonos corporativos. Por otro lado, el incremento del nivel del pasivo no corriente se destaca principalmente por el aumento de las obligaciones financieras de largo plazo (+S/ 6.0 MM), siendo este parcialmente mitigado por la reducción interanual de impuesto a la renta diferido (-S/ 1.6 MM) y otras cuentas por pagar (-S/ 2.6 MM).

Cabe mencionar que, a diciembre 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/ 36.9 MM, representando el 33.1% del fondeo de la compañía (dic-2021: 40.4%), donde el capital social representó el 43.5% 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 +44.7%, totalizando S/ 17.6 MM (dic-21: S/ 12.2 MM).



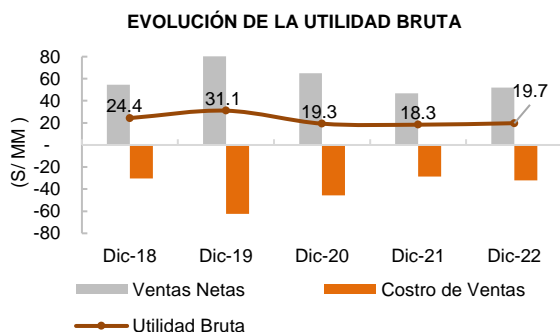
Eficiencia Operativa

A diciembre 2022, las ventas de la compañía totalizaron S/ 51.8 MM, lo que representa un incremento de +10.7% (+S/ 5.0 MM) en comparación del registrado en diciembre 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 para hospitales y clínicas. La composición de las ventas se desagrega de la siguiente manera: el 83.0%⁹ correspondió a venta de mercaderías y realización de ventas de proyectos hospitalarios (dic-2021: 87.5%), mientras que el 17.0% restante (dic-2021: 12.5%), 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.

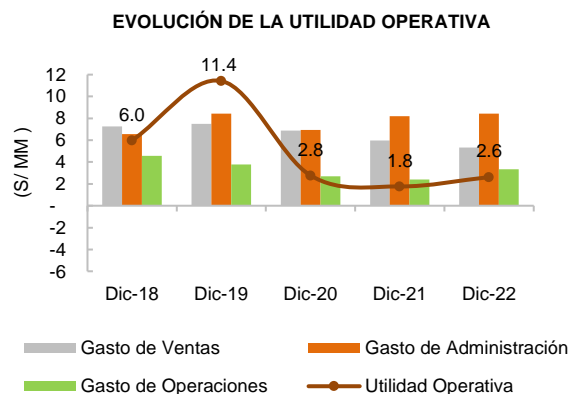
Es necesario destacar que los anticipos de la división comercial de Proyectos Hospitalarios que se van acumulando solo se podrán reconocer en los resultados al finalizar cada proyecto hospitalario. El tiempo de realización de los proyectos hospitalarios está en promedio de 2.5 años, y AJR como Equipador 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.

⁹ Considerando descuentos sobre las ventas.
www.ratingspcr.com

Producto de lo anterior, se evidencia un incremento del costo de ventas de +12.8% (+S/ 3.6 MM) producto de mayores costos por servicios prestados por terceros (+S/ 3.1 M), como resultado AJR exhibe una utilidad bruta de S/ 19.7 MM (dic-2021: S/ 18.3 MM), presentando un margen bruto de 38.0% (dic-2021: 39.1%).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

En relación con los gastos de ventas, se presenta una reducción interanual de -10.9%, en contraste de un incremento en los gastos de administración (+2.9%), producto de mayores gastos de gestión y gastos diversos. Finalmente, se presenta un incremento en el gasto de operaciones (+38.9%), como consecuencia de un mayor nivel de gastos por bonificaciones diversas, equipos, servicios de aduanas, servicios técnicos y otros conceptos menores. Ello derivó en una utilidad operativa de AJR de S/ 2.6 MM (dic-2021: +S/ 0.9 MM), exhibiendo un margen operativo de 5.0% (dic-2021: 3.8%).

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/ 4.1 MM (+35.2%; +S/ 1.1 MM), y un margen de 7.9% (dic-21: 6.5%)

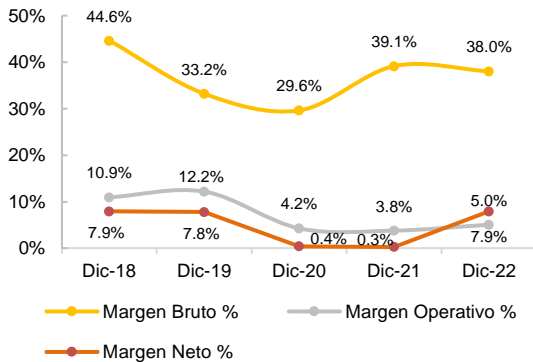
Rentabilidad

A diciembre 2022, AJR presentó un nivel de otros ingresos de S/ 1.7 MM (dic-2021: S/ 1.2 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 netos totalizaron S/ 0.6 MM (dic-2021: S/ 1.0 MM) producto de menores intereses de obligaciones financieras. Asimismo, la Compañía presentó ingresos por incrementos en el valor razonable de propiedades de inversión correspondientes a los inmuebles de Barlovento, Surco y Burgos, los cuales se encuentran actualmente arrendados; junto con la ganancia por diferencia de cambio de S/ 1.0 MM (dic-2021: -S/ 0.04 MM) y el impuesto a la renta del ejercicio de S/ 0.7 MM, derivó en una utilidad del ejercicio de S/ 5.4 MM, presentando un amplio incremento interanual de +S/ 5.3 MM y un margen neto¹⁰ de 10.5% (dic-2021: 0.3%).

En consecuencia, los indicadores de rentabilidad de AJ se incrementaron, ubicando el ROE en un 14.8% (dic-2021: 4.9%) y un ROA de 4.9% (dic-2021: 0.2%).

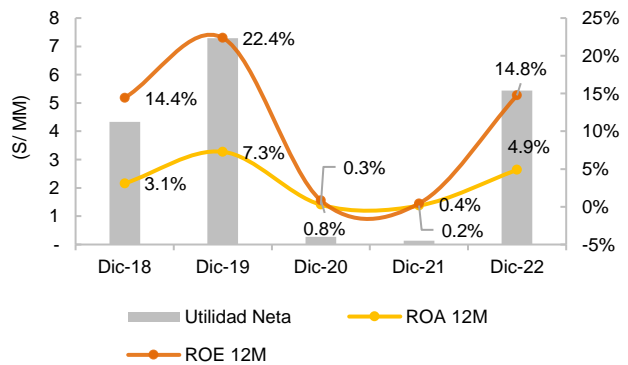
¹⁰ Utilidad neta / (ventas+ ingresos diversos).
www.ratingspcr.com

EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES DE RENTABILIDAD



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LOS RATIOS DE RENTABILIDAD



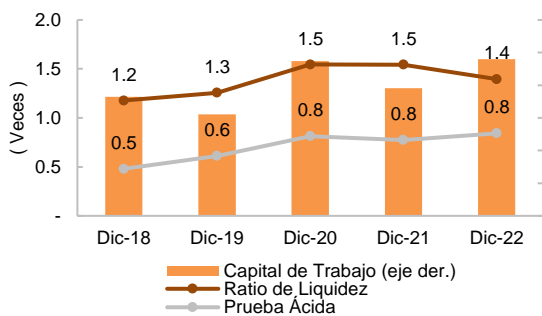
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Liquidez

A diciembre 2022, la compañía obtuvo una liquidez general igual a 1.4x (dic-2021: 1.5x), producto de un mayor incremento en el pasivo corriente a comparación del aumento del nivel del activo corriente, como resultado del mayor nivel de anticipos de clientes (+S/ 26.6 MM) y cuentas por pagar comerciales (+S/ 6.0 MM), lo que derivó en un capital de trabajo de S/ 24.0 MM (dic-2021: S/ 19.5 MM). Por su parte, la prueba ácida ascendió a 0.8x (dic-2021: 0.8x). 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.

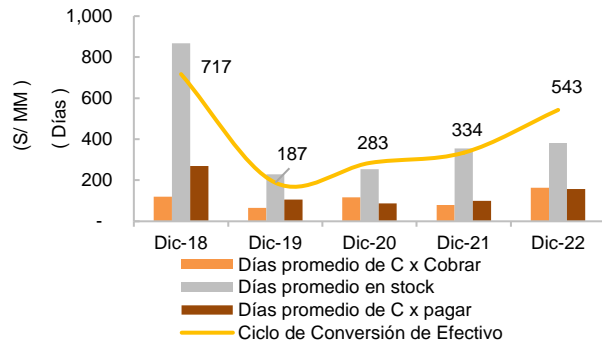
Respecto al ciclo de conversión de efectivo¹¹, este se ubicó en 386 días (dic-2021: 334 días). En detalle, el resultado exhibido se debe al incremento del periodo promedio de inventarios y cuentas por cobrar, a pesar del incremento de las periodo de cuentas por pagar respecto de dic-2021. Cabe mencionar que, si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en *stock*.

RATIO DE LIQUIDEZ



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

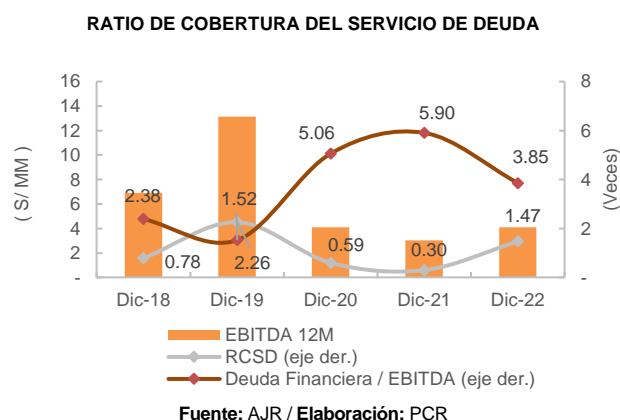
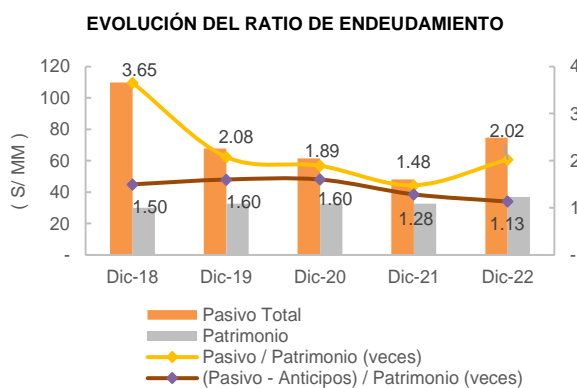
Solvencia

A diciembre 2022, la compañía ha obtenido un ratio de endeudamiento patrimonial¹² de 2.0x (dic-2021: 1.5x), exhibiendo un incremento como resultado del mayor nivel de obligaciones financieras de largo plazo, cuentas por pagar comerciales y anticipos de clientes, a pesar de un ligero incremento en el nivel de patrimonio (+13.1%). Asimismo, excluyendo los anticipos de clientes, el indicador se ubicó en 1.1x (dic-2021: 1.3x). Como consecuencia, los resultados obtenidos por concepto de solvencia cumplen con el límite del *covenant* del Primer Programa de Emisión de

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

¹² Total pasivos / Total patrimonio.

Instrumentos de Corto Plazo y del Primer y Segundo 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 3.9 años, menor al registrado en diciembre 2021 (5.9 años), producto del mayor nivel de EBITDA registrado a dic-22. Esto derivó en un nivel de cobertura de servicio de deuda equivalente a 1.5x (dic-2021: 0.3x).

Proyecciones

De acuerdo con las proyecciones de la Compañía para los periodos 2023-2025, AJR espera obtener ingresos principalmente de las licitaciones del proyecto Sullana, los cuales serán recibidos en el 2023 y 2024, y otros del MINSALUD y EESALUD. Tal es así que AJR espera obtener un total de ingresos en el año 2023, 2024 y 2025 de S/ 94.7 MM y S/ 56.9 MM y S/ 66.8 MM, respectivamente. Asimismo, se espera un crecimiento de ingresos provenientes del área comercial por la venta de unidades de equipos médicos variados y del área del servicio técnico.

Para el 2023, los ingresos se incrementan producto del cobro de parte del Proyecto Sullana (S/ 39.0 MM). Si bien los ingresos para los siguientes años caen significativamente, esto es producto de que AJR realiza proyecciones más precisas a periodos a 1 año, 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.

En consecuencia, AJR en el 2023 registra un saldo final de efectivo acumulado equivalente a S/ 14.5 MM.

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/ 13.0 MM 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. Asimismo, en cumplimiento al numeral 5 del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV, donde menciona que, transcurridos los tres años de la vigencia de la inscripción del Programa, la Empresa debe presentar un Prospecto Marco actualizado que consolide todas las variaciones efectuadas a éste. El 28 de noviembre de 2019, AJR presentó la Actualización N.º 6 del Segundo Prospecto Marco.

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 AJR, 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.

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\$ 6.0 MM 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 Programa¹³ 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. El 21 de diciembre de 2020, AJR presentó la Actualización N.º 3 del Segundo Prospecto Marco.

Para este Programa, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio del emisor, AJR ha constituido un Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía con el Banco de Crédito de Perú, en virtud del cual se transferirá a un Patrimonio Fideicometido los derechos de cobro y flujos dinerarios correspondientes al resultado de la participación que A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. mantiene respecto a los Contratos Clientes. El Programa cuenta con un ratio mínimo de liquidez de 1.2 veces, así como un ratio de apalancamiento máximo de 2.2 veces. Asimismo, se establece que los derechos de cobro que se cedan al fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2x 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.

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 Martín 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 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.</p>
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

RESGUARDOS FINANCIEROS A. JAIME ROJAS (DICIEMBRE 2022)

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	dic-22	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.4	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	1.1	✓
Ratio del fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	$\leq 1.2 \times$	5.0	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (DICIEMBRE 2022)

PROGR./EMISIÓN	SERIE	VALOR	MONTO EN CIRCULACIÓN (USD)	TASA DE INTERÉS	PLAZO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
2do prog./1ra.	A	Bonos Corporativos	120,000	6.75%	13 meses	07/12/2022	06/01/2024
2do prog./1ra.	B	Bonos Corporativos	2,000,000	7.00%	13 meses	16/12/2022	13/01/2024

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

¹³ De fecha 18 de mayo de 2020, se realizó la Actualización N.º 2 del Segundo Prospecto Marco.
www.ratingspcr.com

Anexo

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Estado de Situación Financiera (S/ MM)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Activo Corriente	121.4	76.2	67.2	55.5	84.9
Activo No Corriente	18.5	24.0	26.7	25.2	26.5
Total Activo	139.9	100.2	94.0	80.7	11.4
Pasivo Corriente	103.2	60.7	41.1	36.0	60.9
Pasivo No Corriente	6.7	7.0	20.4	12.1	13.7
Total Pasivo	109.8	67.7	61.5	48.1	74.5
Patrimonio	30.0	32.6	32.5	32.6	36.9
Deuda Financiera	16.5	20.0	20.6	17.9	15.8
Estado de Resultados					
Ingresos Brutos	54.6	93.7	65.0	46.8	51.8
Costo de Ventas	-30.3	-62.6	-45.8	-28.5	-32.1
Resultado Bruto	24.4	31.1	19.3	18.3	19.7
Gastos Operativos	-18.4	-19.7	-16.5	-16.6	-17.1
Resultado Operativo	6.0	11.4	2.8	1.8	2.6
Ingresos diversos	0.9	1.0	1.3	1.2	1.7
Ingresos Financieros	0.9	0.3	1.7	0.8	0.6
Gastos Financieros	-1.5	-1.9	-1.9	-1.8	-1.2
Diferencia de cambio	-0.4	0.5	-2.3	-	1.0
Utilidad antes de impuestos	5.9	11.4	1.5	1.9	6.1
Impuesto a la Renta	-1.5	-4.1	-1.3	-1.8	-0.7
Utilidad Neta	4.3	7.3	0.3	0.1	5.4
Cobertura y Solvencia					
Depreciación y Amortización (S/ MM) 12M	0.9	1.7	1.3	1.3	1.5
EBITDA (S/ MM) 12M	6.9	13.1	4.1	3.0	4.1
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.8	2.3	0.6	0.3	1.5
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.4	1.5	5.1	5.9	3.9
Pasivo Total / Patrimonio	3.6	2.1	1.9	1.5	2.0
Pasivo Total – anticipos / Patrimonio	1.5	1.6	1.6	1.3	1.1
Pasivo / Capital Social	6.8	4.2	3.8	3.0	4.7
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.9	0.9	0.7	0.7	0.8
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
Deuda Financiera / Pasivo total	0.1	0.3	0.3	0.4	0.2
Rentabilidad					
ROA 12M	3.1%	7.3%	0.3%	0.2%	4.9%
ROE 12M	14.4%	22.4%	0.8%	0.4%	14.8%
Margen Bruto	44.6%	33.2%	29.6%	39.1%	38.0%
Margen Operativo	10.9%	12.2%	4.2%	3.8%	5.0%
Margen EBITDA	12.7%	14.0%	6.3%	6.5%	7.9%
Margen Neto	7.9%	7.8%	0.4%	0.3%	10.5%
Liquidez					
Liquidez General	1.2	1.3	1.6	1.5	1.4
Prueba Ácida	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8
Capital de Trabajo (S/ MM)	18.2	15.5	26.1	19.5	24.0

Fuente: AJR / Elaboración: PCR