

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

<b>Informe con EEFF al 30 de junio de 2024<sup>1</sup></b>		<b>Fecha de comité: 30 de octubre de 2024</b>			
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Salud, Perú			
<b>Equipo de Análisis</b>					
Gustavo Egocheaga <a href="mailto:gegocheaga@ratingspcr.com">gegocheaga@ratingspcr.com</a>		Michael Landauro <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a>		(511) 208.2530	
<b>Fecha de información</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Dic-23</b>	<b>Jun-24</b>
<b>Fecha de comité</b>	<b>28/05/2021</b>	<b>27/05/2022</b>	<b>22/05/2023</b>	<b>23/05/2024</b>	<b>30/10/2024</b>
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos AJR			PEA-	PEA-	PEA-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la calificación

**PE2:** Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales del financiamiento.

**PEA:** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en 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- de A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., con perspectiva Estable; con información al 30 de junio de 2024. 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, permitiéndole mostrar mayores niveles de rentabilidad y una liquidez estable producto de una apropiada gestión de anticipos y cuentas por cobrar, además de los adecuados niveles de solvencia y cobertura.

### 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.

<sup>1</sup> No auditados.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

- **Incremento de ingresos operativos.** A junio 2024, AJR presentó un crecimiento interanual en los ingresos provenientes de la comercialización de equipos médicos y otros orientados a áreas operativas de +61.9% (+S/ 10.3 MM), así como también de las licitaciones de los proyectos hospitalarios y clínicas, con lo cual, considerando los gastos de operación, le permitió obtener un EBITDA de S/ 2.6 MM (dic-2023: S/ 1.1 MM) totalizando un margen de 9.8% (jun-2023: 6.9%). AJR viene centralizando su atención de ventas en sus principales líneas de negocio que son; Ventas Privadas, Esterilización, Equipos Biomédicos, Cirugía, Endoscopía y Endoterapia, la división de Urología.
- **Adecuados niveles de cobertura y solvencia.** A junio 2024, AJR presentó un ratio de endeudamiento patrimonial equivalente a 1.6x (dic-2023: 2.6x), como resultado de una reducción de los anticipos de clientes y la cancelación de la emisión de bonos, esto acompañado por mejores resultados acumulados (+10.2%). Por otro lado, excluyendo los anticipos a clientes, el ratio se situó en 0.7x (dic-2023: 1.1x). Asimismo, dado el mayor EBITDA (S/ 2.6 MM), el ratio de cobertura de servicio de deuda se ubicó en 14.3x, superior a lo registrado en dic-2023 (1.3x), derivado de la cancelación de las emisiones del segundo programa de bonos corporativos. A jun-2024, la deuda de AJR está conformada únicamente por pagarés para financiamiento de capital de trabajo. Por otro lado, se registró un *payback* de 0.2x, inferior a lo registrado en dic-2023 (2.8x)
- **Estables niveles de rentabilidad.** A junio 2024, AJR registró una utilidad neta de S/ 1.4 MM (jun-2023: S/ 1.5 MM), reducción explicada por el mayor impuesto a la renta diferido. En consecuencia, el ROE anualizado se ubicó en 24.0% y el ROA anualizado se ubicó en 9.2% (dic-2023: 25.4% y 7.6%, respectivamente).
- **Adecuado nivel de liquidez.** A junio 2024, AJR exhibió una liquidez general de 1.2x (dic-2023: 1.1x), presentando un incremento como resultado de la cancelación de la emisión de bonos, menores anticipos de clientes y menores impuestos y contribuciones sociales por pagar. A jun-24, AJR cuenta un capital de trabajo de S/ 11.6 MM (dic-2023: S/ 9.3 MM).
- **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 ajustado<sup>2</sup> 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. A junio 2024, los resultados exhibidos por la compañía han evidenciado el cumplimiento de los resguardos definidos, siendo la liquidez de 1.2x, el apalancamiento ajustado de 0.7x.

## 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 10 de octubre 2022.*

## Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes 2019 – 2023, y EEFF a junio 2024.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, proveedores, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Cumplimientos de ratios, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo Operativo:** Plan estratégico, Memoria Anual, Prospecto Marco.

## Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.

<sup>2</sup> (Pasivo- anticipos) / Patrimonio.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

- **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 28 de junio de 2026, se comunica la designación de VERA AUDITORES Y ASOCIADOS SOCIEDAD CIVIL DE RESPONSABILIDAD LIMITADA para la auditoría financiera del periodo 2024.
- El 24 de abril de 2024, se comunica una precisión en los puntos de agenda, aclarando que las utilidades de la empresa se decidió pasarlas a resultados acumulados.
- El 24 de abril de 2024, mediante Junta General de Accionista, se comunica aprobar el Balance General, Estado de Ganancias y Pérdidas, así como la Memoria Anual del Ejercicio 2023, aprobar el importe de las utilidades del ejercicio 2023 y el reparto de las mismas con el personal de la empresa, aprobar la Gestión del Ejercicio 2023.
- El 29 de diciembre de 2023, mediante Junta Universal, se comunica la distribución de dividendos acumulados al 2022.
- El 28 de diciembre de 2023, mediante Sesión de Accionistas 2023, se comunica el consentimiento para la Transferencia de acciones vía anticipo de legítima donde ABELARDO EMILIANO JAIME ROJAS manifestó su voluntad de transferir la totalidad de las 4,493,171 acciones que posee en la sociedad A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A.; a favor de sus hijos ABELARDO MARINO JAIME VEGA, DUILIO MARTIN JAIME VEGA y JESSICA MARIA JAIME VEGA, en calidad de anticipo de herencia.
- El 19 de octubre de 2023, se comunica la designación del Coordinador de Sistema de Integrado de Gestión y Oficial de Cumplimiento Antisoborno, así como dar conformidad a las certificaciones de ISO 9001:2015 Sistema de Gestión de la Calidad e ISO 37001:2016 Sistema de Gestión Antisoborno.
- El 15 de junio de 2023, se comunica la contratación de la firma Auditores PIERREND, GÓMEZ Y ASOCIADOS Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada – BDO, para que efectúen la auditoría por el periodo 2023, basándose en las facultades otorgadas en la Sesión de la Junta General de Accionistas celebrada el 27/06/2022.

## Contexto Económico

---

La economía peruana registró un incremento de +2.5% durante el primer semestre del 2024, lo cual se debe a la mayor actividad en la mayoría de los sectores como Construcción (+4.0%), Agropecuario (+4.5%), Pesca (+45.0%), Transporte (+5.4%), manufactura (+1.5%), entre otros.

En detalle, la mayor actividad en el sector Construcción derivó del mayor avance físico de obras públicas principalmente y privadas, mayor inversión en edificios, mejoramiento de hospitales, carreteras, servicios básicos, entre otros. En el caso del Agropecuario, esto se dio por un clima más favorable (lluvias oportunas) para el normal desarrollo del cultivo de papa y mayor humedad del suelo para la producción de arroz cáscara, así como ausencia de heladas, granizadas, friaje, entre otros; mientras que la actividad pecuaria registró un ligero incremento en la producción de ave, vacuno, entre otros. Respecto al sector pesca, esta se sustentó en la mayor extracción de especies para consumo humano indirecto o industrial (harina y aceite de pescado) como la anchoveta, principalmente por la primera temporada de este en la zona Norte-Centro del país; contrastó la menor producción de consumo humano directo ante menor disponibilidad de recursos para congelados como jurel, caballa y atún, mientras que en frescos se aumentó por mayor disponible de bonito, perico, entre otros. El sector Transporte tuvo un mayor registro debido al movimiento de pasajeros en avión, mayor demanda de vuelos nacionales e internacionales a Sudamérica y Norteamérica principalmente, así como mayor actividad de transporte terrestre por días festivos en el segundo trimestre como semana santa, día de la madre, entre otros, y vía marítima en líquidos y mercancía por contenedores. Finalmente, el sector manufactura creció ante la mayor producción primaria como en conservas marinas, productos con metales preciosos, petróleo refinado, conservación de carne, azúcar; mientras la caída en productos no primarios se asocia a menores bienes intermedios como productos metálicos, arcilla, vidrio; contrastados por bienes de consumo prendas de vestir, perfumes, bebida; y de capital como vehículos, maquinaria para explotación minera, construcción, entre otros.

En contraste, el sector financiero y seguros ha mostrado contracción de -2.9%, lo cual está relacionado al menor crecimiento de los créditos empresariales y de consumo en el sistema principalmente de la banca múltiple.

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ**

INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	IS-2024	2024 (E)***	2025 (E)***
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	+2.5%	3.1%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	+1.9%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	+1.5%	4.5%, 2.7%	3.4%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	+2.5%	3.3%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	+45.0%	20.2%	4.9%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	+4.0%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.3%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.74	3.76 – 3.79	3.75 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP jun-24.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación de junio 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.1% al cierre del 2024, lo cual se sustentaría en la recuperación de sectores como agro y pesca los cuales se vieron afectados en su mayoría por los efectos climáticos observados durante el año previo. Asimismo, sectores como manufactura, comercio y servicios se verían beneficiadas por el aumento de los ingresos reales dada la reducción gradual de la inflación, así como una mayor confianza de los agentes económicos. Finalmente, la mayor inversión pública tendría un impacto directo en el sector construcción. Para el 2025, el producto crecería 3.0% considerando condiciones climáticas normales y entrada de proyectos mineros e infraestructura, teniendo un impacto en el gasto privado.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.2% para 2024, reducción que responderá a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos, observada en los últimos meses. En este contexto, se espera que la inflación sin alimentos y energía reinicie su trayectoria decreciente, dado que a la fecha del informe se mantiene fuera del rango meta, dado el aumento del precio de servicios como el agua, transporte local, transporte internacional aéreo, entre otros. Así, se prevé que la inflación total se ubique en el valor medio del rango meta (2.0%) en 2025.

El balance de riesgos para la proyección de inflación pasó de un sesgo al alza a uno neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

## **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 Pública<sup>3</sup> 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**

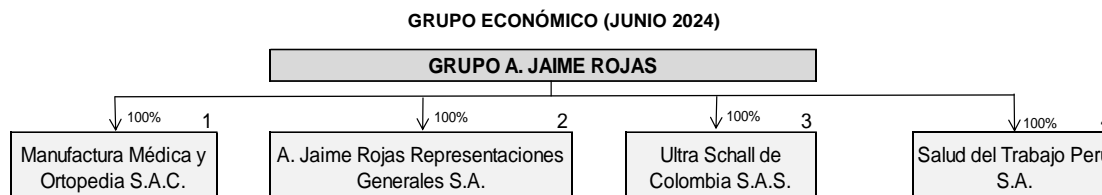
Al cierre de junio 2024, AJR mantiene las siguientes empresas relacionadas:

- *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

<sup>3</sup> Inscrita en la Partida Electrónica N.º 01071548 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

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, 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 EEFF 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 EEFF, y difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo, lo cual se incluye en su informe.

### **Accionario, Directorio y Plana Gerencial**

A junio 2024, el capital social de la compañía se mantiene en 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.

El 28 de diciembre de 2023, a través de Junta Universal, Abelardo Emiliano Jaime Rojas cedió su participación accionarial a sus hijos Abelardo Marino Jaime Vega, Duilio Martín Jaime Vega y Jessica María Jaime Vega. En ese sentido, el 100% del accionariado queda compuesto por los hermanos Jaime Vega, quienes han forjado su experiencia profesional en la empresa.

#### **COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO (JUNIO 2024)**

Accionista	Capital Social	N.º acciones Vigentes	%
Jaime Vega, Abelardo Marino	5,295,522	5,295,522	33%
Jaime Vega, Duilio Martín	5,295,523	5,295,523	33%
Jaime Vega, Jessica María	5,455,995	5,455,995	34%
	<b>16,047,040</b>	<b>16,047,040</b>	<b>100%</b>

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 2024)**

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	Blancas Peña, Edward Gustavo	Gerente de Administración y Finanzas
Jaime Vega, Duilio Martín	Director	Martínez Poggi, Gherson	Gerente Comercial
Jaime Vega, Jessica María	Directora	Peralta Huapaya, Kelly	Contador General
Pareja Lecaros B., Andrés B.	Director Independiente	Pitta López, Christian Francisco	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 dos 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 2024)**

LOCALES	ÁREA	TIPO	DESTINO	AÑO ADQUISICIÓN
Barlovento	715 mt <sup>2</sup>	Alquilado	Oficinas en Alquiler	2013
Miraflores	816 mt <sup>2</sup>	Alquilado	Oficinas y estacionamientos	2019
Surco	211 mt <sup>2</sup>	Alquilado	Oficinas y estacionamientos	2019

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

### Líneas de negocio

A junio 2024, por unidad de negocio, el 94.9% corresponde a la venta de mercaderías para proyectos hospitalarios y clínicos conforme al *backlog* de licitaciones de AJR, mientras que el 5.5% a la prestación de servicios.

### Clientes

AJR atiende al sector salud a través de equipos y material médico hospitalario de mediana complejidad a nivel nacional; es así como 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 junio 2024, la composición de los 20 principales clientes o proyectos de AJR mostró que el 38.0% de la facturación total corresponde al Consorcio Hospitalario OHL-HV, ESSALUD (15.1%), Asociación Peruano Japonesa (8.4%), Medicentro Los Olivos (7.1%), Medic Ser (6.2%), Universidad Cayetano Heredia (6.1%), y el 19.1% 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 [www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)



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 (JUNIO 2024)

LICITACIÓN	CLIENTE	CONSORCIO	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PART. %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
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
Zona Norte de Perú	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
CONTRATO N°117-2023 - PCRIS - SDO	Programa de Creación de	Directo	6.7	100%	100%	6.7	May-23	Dic-23
N° 002-2022- MINS-PCRIS/BM	Redes Integradas de Salud	Directo	0.5	100%	100%	0.5	Ene-23	Abr-23
Gobierno Regional de Ayacucho	Gore Ayacucho	Directo	0.5	100%	100%	0.5	Ene-23	Abr-23
Adquisición/Reposición de Equipo Biomédico Video Cistoscopia para el Servicio de Urología del hospital Nacional Guillermo almenara	ESSALUD	Directo	0.6	100%	100%	0.6	Set-23	Dic-23
Ventas privadas						30.8		Dic-23

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

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

#### BACKLOG LICITACIONES EN EJECUCIÓN (2024)

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	Abr-24
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	Abr-24
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	Abr-24
Orden de Servicio 118364: Hospital de Apoyo Casma II-1	Consortio Suyay II	Sub-contratista	110.9	51%	2%	2.7	Jul-24	Dic-24
Licitación Pública N° 004-2023- IREN Norte - Primera Convocatoria	Instituto Regional de Enfermedades Neoplásicas del Norte	Directo	1.0	100%	100%	1.0	Jul-24	Nov-24
Recuperación de los Servicios de Salud del Hospital de Apoyo Casma II-1	Consortio Suyay II	Sub-contratista	110.9	51%	32%	35.3	Jul-24	Dic-24
Hospital de Apoyo Sullana II-2-Chiclayo OS 1PE402-0192-24	Gobierno Regional de Lambayeque	Directo	0.7	100%	100%	0.7	Jul-24	Set-24
Hospital de Apoyo Sullana II-2-Chiclayo OS 1PE402-0193-24	Gobierno Regional de Lambayeque	Directo	0.2	100%	100%	0.2	Jul-24	Set-24
<b>TOTAL</b>			<b>1,069.9</b>			<b>130.1</b>		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

En base a la planificación, se concluyeron la primera etapa del proyecto hospitalario de Sullana y el Proyecto Consortio Suyay II de Casma, los cuales se espera la entrega restante de equipos, servicio de instalación y mantenimiento en el periodo 2024.

#### BACKLOG LICITACIONES POR PRESENTAR (JUNIO 2024)

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	Set-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	Set-23	Ago-27
<b>TOTAL</b>			<b>470.0</b>			<b>110.2</b>		

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 85% 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 corporativas**

Según el Plan Estratégico de AJR 2023<sup>4</sup>, 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.
- Reducir los gastos administrativos y operativos.
- Establecer un excelente clima laboral que permita reducir los índices de ausentismo, tardanza y desánimo en sus funciones.
- Incrementar la lista de proveedores con el fin de tener mayores opciones de elección.
- Mejorar procesos, realizar talleres motivacionales, incremento de efectividad en funciones y mejora en la salud del personal.

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 junio 2024, el activo total de la compañía totalizó S/ 88.6 MM, mostró una reducción de -18.7% (-S/ 20.3 MM), respecto de dic-2023, en donde se muestra que el activo corriente se reduce -22.3% (-S/ 18.6 MM), totalizando S/ 64.9 MM, y el activo no corriente en -6.7% (-S/ 1.7 MM), el cual se ubicó en S/ 23.7 MM.

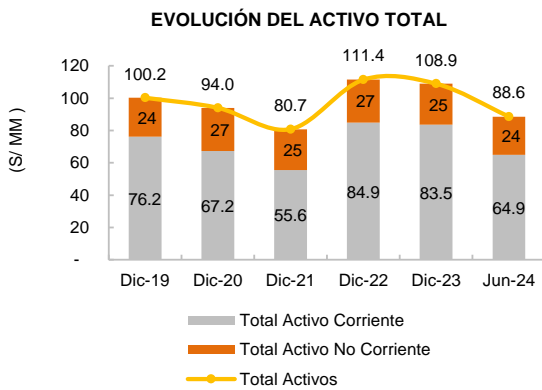
En detalle, la reducción del activo corriente se explica principalmente por el menor nivel de otras cuentas por cobrar (-67.9%, -S/ 9.6 MM) constituidos por depósitos en garantía, caja (-81.5%; -S/ 6.6 MM), inventarios (-7.1%; -S/ 2.9 MM), y cuentas por cobrar (-11.8%, -S/ 1.7 MM).

Analizando el activo no corriente, la reducción es explicada principalmente por las inversiones mobiliarias que totalizaron S/ 7.8 MM (-17.2%; -S/ 1.6 MM), correspondientes a fondos mutuos para garantizar la ejecución de proyectos, y por los activos por derecho de uso reconocidos bajo la NIIF 16 "Arrendamientos"<sup>5</sup> (-S/ 0.5 MM, -25.9%).

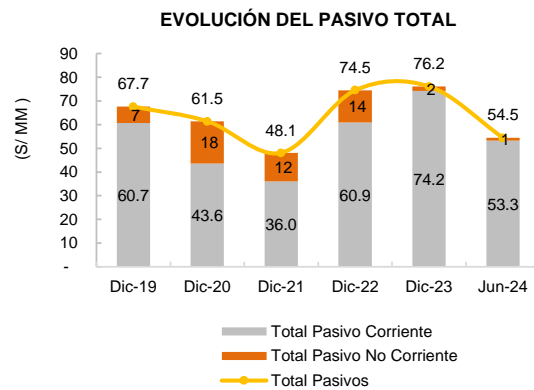
<sup>4</sup> Último disponible.

<sup>5</sup> 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





Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

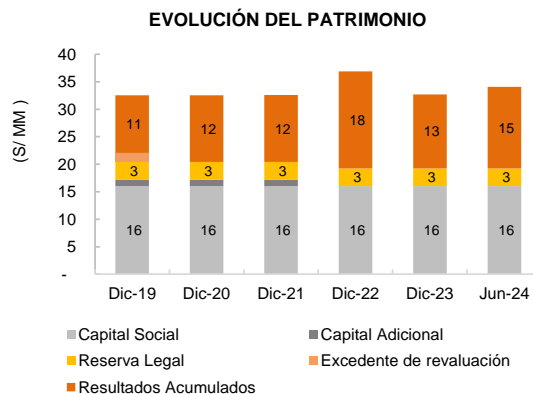
Con respecto a la evolución del pasivo total, se evidencia una reducción de -28.5% (-S/ 21.7 MM), como resultado de una contracción en el pasivo corriente de -28.2% (-S/ 20.9 MM) y por la reducción del pasivo no corriente de -38.3% (-S/ 0.8 MM). Así, el pasivo totalizó S/ 54.5 MM (dic-23: S/ 76.2 MM), siendo el 97.8% pasivo corriente (S/ 53.3 MM) y el 2.2% pasivo no corriente (S/ 1.2 MM).

Por un lado, la reducción del pasivo corriente se detalla principalmente por los anticipos a clientes que totalizó S/ 31.1 MM (-23.9%; -S/ 9.8 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 recibidos por el Consorcio Hospitalario HL del proyecto Sullana y el Proyecto Casma, se espera que culminen en el 2024), otras cuentas por pagar en -41.1% (-S/ 4.3 MM) por impuestos y contribuciones sociales.

Con relación a las obligaciones financieras de corto plazo se observa una reducción de -1.6% (-S/ 34.3 MM), conformados por pagares con vencimiento a julio 2024 para financiamiento de capital de trabajo. Adicionalmente, se observó una reducción en la parte corriente de la deuda de largo plazo, por la cancelación de las obligaciones correspondientes a la primera y segunda emisión de bonos corporativos. Por otro lado, la reducción del pasivo no corriente es explicada principalmente por la amortización de los préstamos recibidos de los accionistas para capital de trabajo, y por la reducción de los pasivos por el arrendamiento de inmuebles y vehículos.

Cabe mencionar que, a junio 2024, 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/ 34.1 MM, representando el 38.5% del fondeo de la compañía (dic-2023: 30.0%), donde el capital social representó el 47.1% del total, el mismo que no ha presentado variación significativa en todo el periodo de análisis totalizando S/ 16.0 MM. Además, los resultados acumulados se incrementaron en +10.2%, totalizando S/ 14.8 MM (dic-23: S/ 13.5 MM).



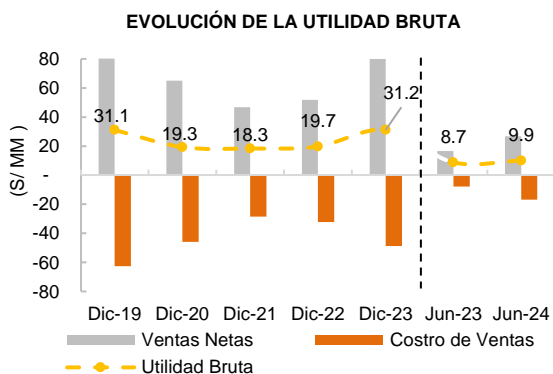
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

## Eficiencia Operativa

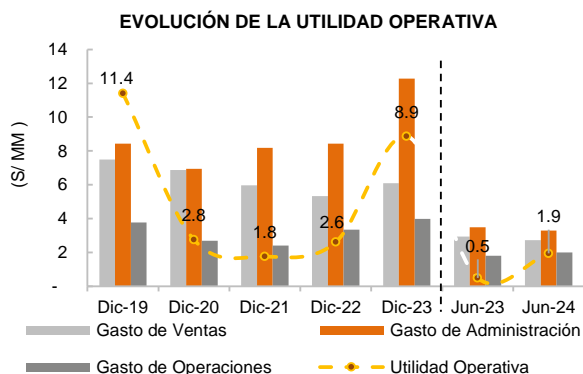
A junio 2024, las ventas de la compañía totalizaron S/ 26.8 MM, lo que representa un incremento interanual de +61.9% (+S/ 10.3 MM), donde se muestra un incremento en la venta de mercaderías, la cual corresponde a equipos médicos y otros orientados a áreas operativas producto de las licitaciones de los proyectos para hospitales y clínicas. La composición de las ventas se desagrega de la siguiente manera: el 94.5%<sup>6</sup> correspondió a la venta de mercaderías y a la realización de ventas de proyectos hospitalarios (jun-2023: 92.8%), mientras que el 5.5% restante (jun-2023: 7.2%), correspondió al ingreso por prestación de servicios por 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.

Asimismo, se evidencia un incremento del costo de ventas de +115.6% (+S/ 9.0 MM) por la entrada de mayor mercadería. Como resultado, AJR exhibe una utilidad bruta de S/ 9.9 MM (jun-2023: S/ 8.7 MM), presentando un margen bruto de 37.1% (jun-2023: 52.7%).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

En relación con los gastos de ventas, se presenta una reducción interanual de -7.6%, aunado a una reducción de los gastos de administración (-5.7%). Finalmente, se presenta un incremento en el gasto de operaciones (+10.0%), 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/ 1.9 MM (jun-2023: S/ 0.5 MM), exhibiendo un margen operativo de 7.2% (jun-2023: 3.0%).

<sup>6</sup> Considerando descuentos sobre las ventas.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

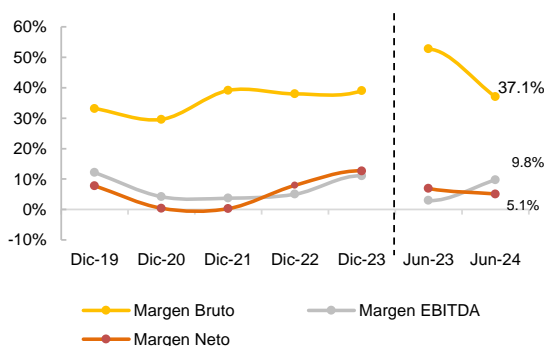
El resultado operativo presentado, aunado al reconocimiento del gasto por depreciación por unidades de transporte, muebles y enseres, equipos médicos y por derecho de uso (NIIF 6) por arrendamiento operativo, dio como resultado un nivel EBITDA de S/ 2.6 MM, y un margen EBITDA de 9.8% (jun-23: 6.9%).

### Rentabilidad

A junio 2024, AJR presentó un nivel de otros ingresos diversos de S/ 0.5 MM (jun-2023: S/ 0.3 MM), compuesto principalmente por ingresos diversos no relacionados al giro del negocio y los ingresos percibidos por concepto de alquiler de local. Asimismo, los ingresos/gastos financieros netos totalizaron -S/ 0.4 MM (jun-2023: -S/ 0.2 MM). Asimismo, presentó una pérdida por diferencia de cambio de -S/ 30.3 miles a comparación de junio 2023 (S/ 0.4 MM). Finalmente el impuesto a la renta, aunado al impuesto diferido a favor, fue de S/ 0.9 MM, y derivó en una utilidad del ejercicio de S/ 1.4 MM, presentando una reducción interanual de -8.7% (-S/ 0.1 MM) y un margen neto<sup>7</sup> de 5.1% (jun-2023: 9.1%).

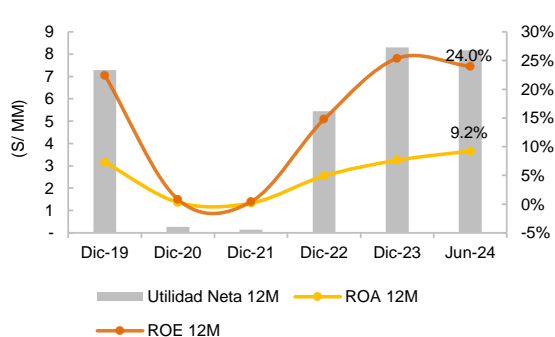
En consecuencia, los indicadores de rentabilidad anualizados de AJR se incrementaron, ubicando el ROE en un 24.0% (jun-2023: 14.8%) y un ROA de 9.2% (jun-2023: 3.8%).

EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES DE RENTABILIDAD



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LOS RATIOS DE RENTABILIDAD



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

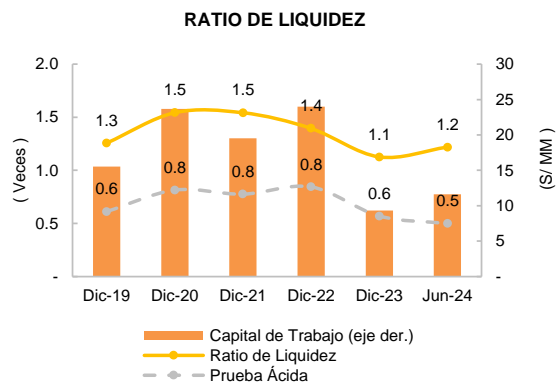
### Liquidez

A junio 2024, la compañía obtuvo una liquidez general igual a 1.2x (dic-2023: 1.1x), incrementándose como resultado de la cancelación de la emisión de bonos y menores anticipos de clientes, lo que derivó en un capital de trabajo de S/ 116.6 MM (dic-2023: S/ 9.3 MM). Por su parte, la prueba ácida ascendió a 0.5x (dic-2023: 1.1x). Como consecuencia, los resultados obtenidos por concepto de liquidez, AJR ubicó el ratio de liquidez por encima del *covenant* establecido en el Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y el Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos, el cual exige un ratio de liquidez mayor o igual a 1.2x.

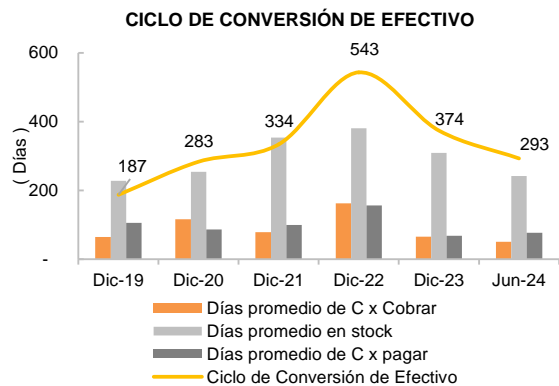
Respecto al ciclo de conversión de efectivo<sup>8</sup>, este se ubicó en 216 días (dic-2023: 306 días). En detalle, el resultado exhibido se debe a los menores días promedio de inventarios y cuentas por cobrar, respecto de dic-2023. Cabe mencionar que, si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en *stock*.

<sup>7</sup> Utilidad neta / (ventas+ ingresos diversos).

<sup>8</sup> Ciclo de conversión de efectivo = # de días promedio de cuentas por cobrar + # de días promedio en stock - # de días promedio en cuentas por pagar.



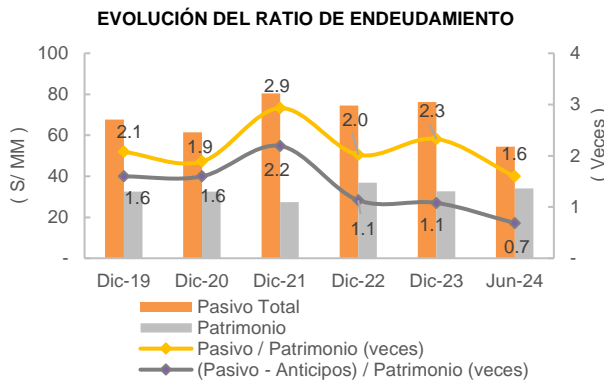
Fuente: AJR / Elaboración: PCR



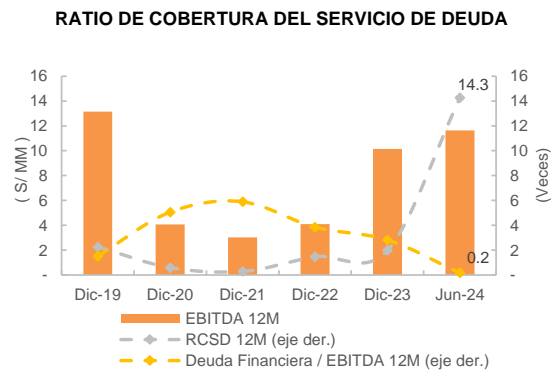
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

### Solvencia

A junio 2024, la compañía ha obtenido un ratio de endeudamiento patrimonial<sup>9</sup> de 1.6x (dic-2023: 2.6x), exhibiendo una reducción como resultado de los menores anticipos de clientes y la cancelación de la emisión de bonos, esto acompañado por mejores resultados acumulados (+10.2%). Asimismo, excluyendo los anticipos de clientes, el indicador se ubicó en 0.7x (dic-2023: 1.1x). 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 Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos, el cual exige un ratio de pasivos, menos anticipos, entre patrimonio menor o igual a 2.2x.



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

En cuanto a la cobertura de AJR, el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera cerró en 0.2 años, menor al registrado en diciembre 2023 (2.8 años), producto del mayor EBITDA registrado a la fecha de corte y a la cancelación del préstamo Reactiva Perú y la primera emisión (serie A) del segundo programa de bonos corporativos. Esto derivó en un amplio nivel de cobertura de servicio de deuda (anualizado) equivalente a 14.3x (dic-2023: 2.0x).

### Proyecciones

De acuerdo con las últimas proyecciones de la Compañía para los periodos 2025-2027, AJR espera obtener ingresos de la licitación del proyecto Casma, los cuales serán recibidos en el 2025, y otros del MINSAL y EESALUD para el 2025 y 2027. Tal es así que AJR espera obtener un total de ingresos en el año 2025, 2026 y 2027 de S/ 72.0 MM y S/ 54.1 MM y S/ 59.2 MM, respectivamente. Asimismo, se espera un recibir ingresos estables provenientes del área comercial por la venta de unidades de equipos médicos variados y del área del servicio técnico.

AJR realiza proyecciones más precisas a periodos de 1 año, por lo que es probable que el panorama para el 2025 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, al cierre del 2025, registraría un saldo final de efectivo acumulado equivalente a S/ 9.4 MM.

<sup>9</sup> Total pasivos / Total patrimonio.  
[www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

## 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.

### 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. Asimismo, comprenderá una o más emisiones, las que a su vez podrán constar de una o más series, cuyos términos y condiciones serán informados a la SMV y a los inversionistas a través de los Contratos Complementarios, los Prospectos Complementarios y/o los Avisos de Oferta correspondientes.

Para este Programa, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio del emisor, AJR ha constituido un Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía con el Banco de Crédito del 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.

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	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.  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.
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 (JUNIO 2024)**

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	jun-24	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.22x	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	0.69x	✓
Ratio del fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	$\geq 1.2 \times$	1/	✓

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

1/ No hay instrumentos en circulación a la fecha de corte.

**EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (JUNIO 2024)**

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

\* A la fecha de emisión del presente informe, AJR canceló todas las emisiones y actualmente no cuenta con emisiones vigentes reportadas en la Superintendencia del Mercado de Valores.

**Fuente:** SMV / **Elaboración:** PCR



## Anexo

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

Estado de Situación Financiera (S/ MM)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-23	Jun-24
Activo Corriente	76.2	67.2	55.5	84.9	83.5	124.5	64.9
Activo No Corriente	24.0	26.7	25.2	26.5	25.4	26.2	23.7
Total Activo	100.2	94.0	80.7	11.4	108.9	150.7	88.6
Pasivo Corriente	60.7	41.1	36.0	60.9	74.2	99.9	53.3
Pasivo No Corriente	7.0	20.4	12.1	13.7	2.0	12.4	1.2
Total Pasivo	67.7	61.5	48.1	74.5	76.2	112.3	54.5
Patrimonio	32.6	32.5	32.6	36.9	32.7	38.4	34.1
Deuda Financiera	20.0	20.6	17.9	15.8	9.5	11.2	2.1
<b>Estado de Resultados</b>							
Ingresos Brutos	93.7	65.0	46.8	51.8	80.0	16.6	26.8
Costo de Ventas	-62.6	-45.8	-28.5	-32.1	-48.7	-7.8	-16.9
Resultado Bruto	31.1	19.3	18.3	19.7	31.2	8.7	9.9
Gastos Operativos	-19.7	-16.5	-16.6	-17.1	-22.4	-8.2	-8.0
Resultado Operativo	11.4	2.8	1.8	2.6	8.9	0.5	1.9
Ingresos diversos	1.0	1.3	1.2	1.7	0.7	0.3	0.5
Ganancia (Pérdida) por valor razonable	-	-	-	-	0.5	-	0.4
Ingresos Financieros	0.3	1.7	0.8	0.6	0.9	0.3	0.2
Gastos Financieros	-1.9	-1.9	-1.8	-1.2	-0.7	-0.5	-0.7
Diferencia de cambio	0.5	-2.3	-	1.0	0.4	0.4	0
Utilidad antes de impuestos	11.4	1.5	1.9	6.1	10.7	1.0	2.4
Impuesto a la Renta	-4.1	-1.3	-1.8	-0.7	2.4	0.5	1.0
Utilidad Neta	7.3	0.3	0.1	5.4	8.3	1.5	1.4
<b>INDICADORES</b>							
<b>Cobertura y Solvencia</b>							
Depreciación y Amortización (S/ MM) 12M	1.7	1.3	1.3	1.5	1.3	1.9	1.3
EBITDA (S/ MM) 12M	13.1	4.1	3.0	4.1	10.2	4.4	11.6
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda 12M	2.3	0.6	0.3	1.5	1.3	2.2	14.3
Deuda Financiera / EBITDA 12M	1.5	5.1	5.9	3.9	0.9	2.6	0.2
Pasivo Total / Patrimonio	2.1	1.9	1.5	2.0	2.3	2.9	1.6
Pasivo Total – anticipos / Patrimonio	1.6	1.6	1.3	1.1	1.1	1.0	0.7
Pasivo / Capital Social	4.2	3.8	3.0	4.7	4.8	7.0	3.4
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.9	0.7	0.7	0.8	1.0	0.9	1.0
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.1	0.3	0.2	0.2	0.03	0.1	0.02
Deuda Financiera / Pasivo total	0.3	0.3	0.4	0.2	0.1	0.1	0.04
<b>Rentabilidad</b>							
ROA 12M	7.3%	0.3%	0.2%	4.9%	7.6%	3.8%	9.2%
ROE 12M	22.4%	0.8%	0.4%	14.8%	25.4%	14.8%	24.0%
Margen Bruto	33.2%	29.6%	39.1%	38.0%	39.1%	52.7%	37.1%
Margen Operativo	12.2%	4.2%	3.8%	5.0%	11.1%	3.0%	7.2%
Margen EBITDA	14.0%	6.3%	6.5%	7.9%	12.7%	6.9%	9.8%
Margen Neto	7.8%	0.4%	0.3%	10.5%	10.4%	9.1%	5.1%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1.3	1.6	1.5	1.4	1.1	1.3	1.2
Prueba Ácida	0.6	0.9	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
Capital de Trabajo (S/ MM)	15.5	26.1	19.5	24.0	9.3	24.6	11.6

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Estado de Flujo de Efectivo (S/ MM)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-23	Jun-24
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>							
Cobranza a clientes	48,615	55,716	67,068	69,791	131,858	57,142	34,340
Anticipos de clientes	-	-	-	-	-	-	-
Otros cobros	1,860	6,373	2,171	3,159	947	-	-
Pago a proveedores	-38,109	-50,274	-46,664	-50,302	-86,058	-43,054	-22,125
Pagos de remuneraciones y beneficios sociales	-7,421	-7,683	-7,412	-7,067	-7,488	-2,609	-3,192
Pago de tributos	-3,797	-2,303	-7,150	-10,695	-9,777	-2,487	-8,408
Otros pagos de efectivo relativos a la actividad	-7,958	-6,697	-1,097	-518	-4,263	-	-
<b>Total</b>	<b>-6,809</b>	<b>-4,867</b>	<b>6,917</b>	<b>4,369</b>	<b>25,220</b>	<b>8,992</b>	<b>615</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>							
Compra de propiedades, planta y equipos	-563	-334	-358	-758	-776	-531	-706
Compra de acciones	-	-	-	-	-	-	-
Venta de activo fijo	1,671	83	21	324	-	264	4
Préstamo a parte relacionadas	-	-173	-394	-197	-	-	-
Inversiones mobiliarias	-1,539	1,540	-37	-38	-7,709	36	1,627
Cobro o préstamo partes relacionadas	-1,023	5	367	165	1,147	-	-
<b>Total</b>	<b>-1,454</b>	<b>1,121</b>	<b>-402</b>	<b>-504</b>	<b>-7,338</b>	<b>-230</b>	<b>924</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>							
Préstamo bancario	-	17,523	8,078	10,422	-	-	-
Sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	-	-
Pago Obligaciones Financieras	1,351	-16,876	-10,808	-12,522	-6,337	-5,088	-7,406
Préstamos a relacionadas	-81	-874	-221	-1,498	-328	-	-
Préstamos recibidos partes relacionadas	-4,122	1,187	43	200	-	48	-248
Arrendamientos	-864	-782	-1,317	-1,098	-1,188	-	-
Intereses de pasivo por arrendamiento	-	-	295	261	227	-470	-512
Pago de dividendos	-	-	-	-	-7,566	-	-
<b>Total</b>	<b>-3,716</b>	<b>178</b>	<b>-3,930</b>	<b>-4,235</b>	<b>15,193</b>	<b>-5,510</b>	<b>-8,166</b>
(Disminución) aumento de efectivo y equivalentes de efectivo	-11,979	-3,567	2,586	-370	2,689	3,251	-6,627
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio</b>	<b>18,775</b>	<b>6,796</b>	<b>3,229</b>	<b>5,814</b>	<b>5,445</b>	<b>5,445</b>	<b>8,134</b>
<b>Efectivo y equivalentes de efectivo al final del ejercicio</b>	<b>6,796</b>	<b>3,229</b>	<b>5,814</b>	<b>5,445</b>	<b>8,134</b>	<b>8,696</b>	<b>1,506</b>

Fuente: AJR / Elaboración: PCR