

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Informe con EEFF¹ al 30 de junio de 2021			Fecha de comité: 26 de noviembre de 2021			
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Salud, Perú			
Equipo de Análisis						
Edson López Gutiérrez elopez@ratingspcr.com		Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com		(511) 208.2530		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Fecha de comité	31/05/2017	23/05/2018	31/05/2019	23/05/2020	28/05/2021	26/11/2021
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo AJR.	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos AJR.	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-
Perspectiva	Estable	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 A. Jaime Rojas en PE2 y la clasificación del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. en PEA-. La decisión se sustenta en la experiencia de la compañía como representante exclusivo de importantes marcas del sector y poder licitar con el Estado, así como el cumplimiento sostenido de los *covenants* de sus instrumentos en circulación. Por otro lado, se destaca una ligera mejora en el nivel de liquidez, un adecuado nivel de solvencia producto de los anticipos de los proyectos en ejecución y un incremento en los niveles de rentabilidad anualizada. Adicionalmente se considera la estabilidad de las proyecciones en relación con los ingresos y gastos operativos y los menores niveles de cobertura.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el mercado y representante exclusivo de importantes marcas del sector.** A. Jaime Rojas (AJR) tiene 47 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, asiste a Ferias Médicas en Alemania, Estados Unidos, Brasil y Perú, las cuales le permiten mantener contacto directo con los proveedores de sus marcas exclusivas y mantenerse actualizado con las tendencias tecnológicas respecto a equipos médicos.

¹ Estados financieros no auditados.

- **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 ajustado² 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 de 2021 los resultados exhibidos por la compañía han evidenciado el cumplimiento de los resguardos definidos, siendo la liquidez de 1.4x, el apalancamiento ajustado de 1.4x y el ratio de Fideicomiso de 3.2x.
- **Ligera mejora en el nivel de liquidez.** A junio de 2021, AJR exhibió una liquidez general equivalente a 1.4x (jun-2020: 1.3x), producto de una mayor reducción del activo corriente a comparación del menor nivel del pasivo corriente. Además, respecto al ciclo de conversión de efectivo, éste se ubicó en 249 días (jun-2020: 303 días), producto de la mejora en la rotación de inventarios (329 días vs jun-2020: 402 días). Adicionalmente, se presentó un aumento del periodo promedio de las cuentas por cobrar (44 días) y del periodo promedio de cuentas por pagar (134 días) respecto de junio 2020 (33 días y 132 días respectivamente).
- **Adecuados niveles de solvencia.** A junio 2021, AJR presentó un ratio de endeudamiento patrimonial³ equivalente a 1.8x (jun-2020: 2.9x), como resultado del menor nivel de anticipos de clientes (17.5%) y las cuentas por pagar comerciales (67.6%), ello de acuerdo con proyectos en licitación pendientes de la compañía. Por otro lado, excluyendo los anticipos a clientes, el ratio ajustado se situó en 1.4x (jun-2020: 2.2x); lo cual presenta niveles adecuados en el indicador de solvencia.
- **Mayores resultados en indicadores anualizados de rentabilidad.** A junio de 2021, producto del incremento del nivel de ventas (37.4%), AJR exhibió un EBITDA de S/ 6.5 MM (jun-2020: S/ 10.4 MM), y un monto de utilidad neta anualizada de S/ 3.4 MM (jun-2020: S/ 2.2 MM). En consecuencia, la rentabilidad, en función del ROE y ROA, se ubicó en 11.5% (jun-2020: 8.2%) y 4.1% (jun-2020: 2.1%) respectivamente. Cabe mencionar que en tanto se culmine los proyectos de equipamiento hospitalario vigentes, se espera que se presenten niveles más sólidos.
- **Proyecciones estables.** AJR espera obtener un nivel de ventas proyectado al cierre 2021, equivalente a S/ 50.7 MM, a través del incremento en el nivel de facturación producto de la participación de los proyectos vigentes y la venta de equipo médico. Por el lado de los egresos, AJR espera incurrir en gastos equivalente a S/ 68.4 MM. En consecuencia, el monto total operativo para AJR en el 2021 registra S/ 3.4, dando un saldo final de efectivo equivalente a S/ 6.5 MM, siendo estas proyecciones menores a las estimadas a finales del 2020⁴. Asimismo, los ratios proyectados para el periodo 2021 ascenderán de la siguiente forma: liquidez 1.5x, apalancamiento 1.4x y con respecto al ratio de cobertura del fideicomiso 2.8x, los cuales se cumplen a la fecha de corte, salvo por el lado de la liquidez (1.4x).
- **Menor niveles de cobertura.** A junio 2021, a pesar de la reducción de la parte corriente de la deuda de largo plazo, AJR presentó un menor nivel en el EBITDA anualizado (S/ 6.5 MM), el cual derivó en una contracción nivel de ratio de cobertura de servicio de deuda, el cual se ubicó en 1.1x (jun-2020: 1.5x); evidenciando un deterioro en dicho indicador.

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 2016 – 2020 y no auditado de junio 2020 y 2021.
- **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.

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.

² (Pasivo- anticipos) / Patrimonio.

³ Pasivo / Patrimonio.

⁴ Proyecciones 2020: ventas S/ 51.4 MM, gastos S/ 62.9 MM, monto total operativo S/ 5.0MM, saldo final de efectivo S/ 22.2 MM.

- **Factores que podrían determinar una baja en la calificación:** Elevados niveles de apalancamiento y bajos niveles de cobertura, cambio en la regulación vigente del sector salud peruano que afecte los niveles y la estabilidad de las ventas, así como a los márgenes de la compañía.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la calificación

- **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 incertidumbre electoral actual, donde podría darse la prohibición de las importaciones ante un eventual cambio de modelo económico, afectando el desempeño operativo de AJR. Asimismo, la alta concentración de sus ventas y presencia en proyectos hospitalarios del estado, ante el contexto económico producto de COVID-19, 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 24 de agosto de 2021, se comunicó la fecha de colocación de la Serie D de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. A detalle, el monto colocado fue de US\$500,000 a una tasa de interés nominal anual de 6.50%, con un precio de colocación de 100% y con vencimiento a 17 de septiembre de 2022.
- De fecha 18 de agosto de 2021, AJR comunicó la decisión de emitir la Serie D de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., por un importe de US\$ 500,000.00 (Quinientos Mil y 00/100 Dólares Americanos) ampliable a US\$ 1,000,000.00 (Un millón y 00/100 Dólares Americanos), con un valor nominal de US\$ 1,000.00 (Mil y 00/100 Dólares Americanos) cada uno, precio de colocación a la par, tasa fija, y un plazo de vencimiento de 13 meses (390 días), contados a partir de la Fecha de Emisión.
- De fecha 15 de abril de 2021, 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 2020; iv) Aprobar el reparto de utilidades a los trabajadores por el importe de S/390,764.41 correspondiente al Ejercicio 2020 y v) Aprobar la Memoria Anual del Ejercicio 2020.
- El 22 de diciembre de 2020, AJR comunicó los resultados de la colocación de la Serie C de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. A detalle, el monto colocado fue de US\$500,000 a una tasa de interés nominal anual de 6.50%, con un precio de colocación de 100% y con vencimiento a 17 de enero de 2022.
- El 21 de diciembre de 2020, se comunicó la fecha de colocación de la Serie C de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. a realizarse 22 de diciembre de 2020.
- De fecha 16 de diciembre de 2020, AJR comunicó la decisión de emitir la Serie C de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., hasta por un importe de US\$ 500,000.00 (Quinientos Mil y 00/100 Dólares Americanos), con un valor nominal de US\$ 1,000.00 (Mil y 00/100 Dólares Americanos) cada uno, precio de colocación a la par, tasa fija, y un plazo de vencimiento de 13 meses (390 días), contados a partir de la Fecha de Emisión.
- De fecha 31 de agosto de 2020, A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. da repuesta al Circular N° 177-2020-SMV/11 del regulador, referente a la evaluación de riesgos en las mediciones, estimaciones y revelaciones de los estados financieros elaborados según NIIF.
- El 31 de julio de 2020, 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 el Balance General Auditado, Estado de Ganancias y Pérdidas Auditado, Memoria Anual del Ejercicio 2019; iv) Aprobar el reparto de utilidades a los trabajadores por el importe de S/995,078.50 correspondiente al Ejercicio 2019; v) Aprobar la Gestión de la empresa en el Ejercicio 2019; y vi) Aprobar la delegación de facultades al Gerente General para designar la sociedad auditora para el ejercicio 2020. Asimismo, se comunicó que la Gerencia General, en línea con las facultades otorgadas en Sesión de la Junta General de Accionistas celebrada el 31/07/2020, decidió contratar a la Firma de Auditores Notes Monteblanco y Asociados, representante de BAKER TILLY INTERNACIONAL como sociedad auditora para el ejercicio 2020.

Contexto Económico

economía peruana registró un crecimiento anualizado de 6.4% al cierre de junio 2021 (1S-2021: +20.9%), en línea con la flexibilización de las restricciones y la reanudación gradual de actividades económicas desde mediados del 2020, y la baja base comparativa que generó la pandemia, principalmente durante el 2T-2020. Asimismo, junto con la mayor producción local, contribuyó la normalización paulatina de la demanda global tras los avances del plan de vacunación

contra el COVID-19, impulsando el crecimiento de exportaciones de productos tradicionales como cobre, oro y harina de pescado; y los no tradicionales como agropecuarios, textil, pesquero, entre otros.

Este crecimiento interanual se sustenta en la recuperación del consumo, donde el consumo público por adquisición de suministros médicos, gastos para la pandemia, servicios profesionales, técnicos para el proceso electoral y mantenimiento vial; mientras que el privado, ante la aceleración de las ventas, impulsó al sector comercio y servicios. Es importante mencionar que se evidencia una recuperación en el mercado laboral, donde la PEA ocupada de Lima aumentó en 108.1% interanual respecto al 2T-2020, no obstante, sigue por debajo de niveles prepandemia (-6.6% vs 2T-2019).

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo manufactura (16.5%), Minería (14.4%), Comercio (10.2%), Agropecuario (6.0%) y Construcción (5.1%), los cuales en conjunto representan más del 50% del producto; mientras que el resto representa menos del 5%. Por ello, la liberación de restricciones por la pandemia genera un rápido crecimiento del sector manufactura y la demanda, ante la recuperación del empleo; sumado a la mayor cotización de los metales y envíos al exterior, y el retorno de operaciones del sector construcción, que beneficia otros sectores como cementero y de materiales diversos, generan un mayor dinamismo en el avance del producto durante el 1S-2021.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN**	
	2016	2017	2018	2019	2020	1S21	2021	2022
PBI (var. % real)	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	20.9%	11.9%	3.4%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	16.4%	10.8% / -3.8%	6.9% / 9.0%
PBI Manufactura Primaria (var. %)	-0.1%	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	18.7%	5.6%	4.9%
PBI Electr & Agua (var. %)	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	12.9%	7.7%	1.7%
PBI Pesca (var. % real)	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	27.3%	5.4%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	100.7%	30.6%	0.0%
Inflación (var. % IPC)***	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	2.4%	4.9%	2.6%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)	3.40	3.25	3.36	3.36	3.60	3.73	4.00 – 4.10	4.00 – 4.25

**BCRP, Reporte de Inflación septiembre 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

***Variación porcentual últimos 12 meses

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

El BCRP⁵ aumento su proyección de crecimiento local al cierre del año 2021, situándolo en 11.9% (vs 10.7% del reporte a junio 2021), explicado por un resultado mejor al esperado durante el primer semestre tras la mayor ejecución de gasto público y la inversión privada. Asimismo, dicho escenario asume un contexto de vacunación masiva de la población durante el segundo semestre del presente año, un ambiente de estabilidad política y social, la recuperación de las expectativas empresariales, mantenimiento de los impulsos monetarios y fiscales, recuperación de la demanda externa y términos de intercambio altamente favorables. Para el año siguiente, se proyecta un menor crecimiento anual del PBI de 3.4%, sustentado en la normalización de los hábitos de gasto y recuperación del sector servicios tras la inmunización de la población, a pesar de ser parcialmente amortiguados por el efecto de la menor confianza empresarial, el cual afectaría las decisiones de inversión y, por consiguiente, los planes futuros de producción.

En el mes de septiembre 2021, el ente monetario estableció la tasa de interés de referencia en 1.00%, monto mayor en +0.50 p.p. respecto al de abr-2020. El banco consideró que la tasa de inflación a doce meses de 3.81% en julio a 4.94% en agosto, se ubicaba transitoriamente por encima del rango meta; no obstante, la política monetaria seguiría siendo expansiva. El ente proyecta que la inflación retornará al rango meta en los próximos doce meses y se mantendrá luego en dicho rango durante el resto del próximo año, debido a la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación. Concluye, además, que las expectativas de crecimiento mundial podrían acentuarse conforme continúe el proceso de vacunación y los estímulos en las grandes economías, y que continuaría interviniendo para sostener los sistemas de pagos y flujos de créditos en la economía para minimizar cualquier volatilidad.

Contexto Sistema

En enero de 2020, el Ministerio de Salud (Minsa) aprobó el documento técnico de Indicadores de Brechas de Infraestructura y Equipamiento del Sector Salud, donde se revela que, a enero 2020, del total de establecimientos de salud de primer nivel de atención⁶, el 77.8% (6,785 de 8,723) presentaba una capacidad instalada inadecuada. Esta situación, aunado al desarrollo de la pandemia provocada por el virus denominado COVID-19, impulsó un incremento urgente de demanda de equipos médicos, personal médico, recursos económicos y entre otros, para hacer frente a este evento.

⁵ BCRP: Reporte de inflación septiembre 2021, Nota Informativa – Programa Monetario sep-2021.

⁶ Implica puestos de salud, postas de salud, centros de salud y centros médicos.

El Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) asignado a 2021 para el sector salud exhibió un total de S/ 8,107.5 MM⁷, mientras que el Presupuesto Institucional Modificado (PIM)⁸ ascendió a S/ 9.4 mil millones. A partir de ello, según el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, se han implementado medidas del Plan Económico frente al Covid-19 (20.6% del PBI), definiéndose como primer eje la atención inmediata a la emergencia, donde las acciones para ello ascendieron a S/ 5 966 MM⁹ (0.9% del PBI), e incluye: i) fortalecimiento de los sistemas de salud, como adecuación de hospitales, adquisición de insumos médicos, bonificaciones al personal médico y asistencial, entre otros; ii) acciones de limpieza en el sector educativo, transporte otros lugares públicos; iii) acciones que garantizan el orden público, traslado de ayuda humanitaria y la repatriación de connacionales.

Asimismo, de acuerdo con el Proyecto de Ley de Presupuesto del sector público para el año fiscal 2021¹⁰ y su exposición de motivos, elaborado por el Poder Ejecutivo, en 2021 el monto asignado en la función Salud, en pliegos presupuestales del Gobierno Nacional y Gobierno Regional, asciende a S/ 20, 940 MM, que representa el 11.4% del presupuesto total del país y un incremento de +13.2% respecto al presupuesto asignado en dicha función el 2020. Y ante el contexto como consecuencia de la pandemia, dentro de la función salud se ha programado recursos por S/ 1,272 MM para financiar la atención sanitaria, que le permite garantizar la compra de Equipos de Protección Personal (EPP) para el personal de salud, medicamentos, oxígeno, así como la continuidad en remuneraciones de personal.

En el referido proyecto de Ley, referente a proyectos especiales de inversión pública, el artículo 19.2 menciona lo siguiente: Dispóngase que, en el Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2021, en el pliego Ministerio de Salud se han asignado recursos hasta por la suma de S/ 329,956,725.00 por la fuente de financiamiento de Recursos por Operaciones Oficiales de Crédito, destinados, exclusivamente, para financiar la cartera de inversiones que se implemente mediante el modelo de ejecución de inversiones públicas en el marco del Decreto de Urgencia N.º 021-2020, Decreto de Urgencia que establece el modelo de ejecución de inversiones públicas a través de proyectos especiales de inversión pública y otras disposiciones.

Análisis de la institución

Reseña

En 1972 Abelardo Jaime Rojas fundó una pequeña empresa unipersonal ubicada en el centro de Lima. Posteriormente el 31 de marzo 1983, se constituye por Escritura Pública¹¹ 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

A junio 2021, AJR mantenía 03 empresas relacionadas:

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

⁷ Ministerio de Economía y Finanzas, Presupuesto del Sector Público 2021.

⁸ Actualizado al 21 de abril de 2021.

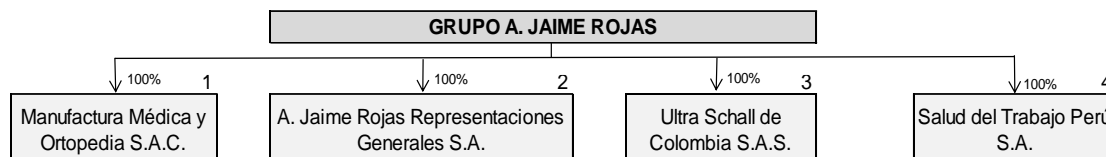
⁹ Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, recuperado de: www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2021_2024.pdf

¹⁰ Información extraída de la Plataforma digital única del Estado Peruano. EL Estado-MEF-Normas legales, recuperado de:

<https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/1135142-proyecto-de-ley-de-presupuesto-del-sector-publico-para-el-ano-fiscal-2021>

¹¹ Inscrita en la Partida Electrónica N.º 01071548 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima.

GRUPO ECONÓMICO (A JUNIO 2021)



Fuente: SMV y AJR / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa A. Jaime Rojas tiene un nivel de desempeño óptimo¹², respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, consideramos que la empresa tiene un nivel de desempeño bueno¹³ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de clasificación de riesgo de fecha 28.05.2021.

A junio 2021, el capital social de la compañía ascendió a S/ 16,047,040.0 representado por 16,047,040 acciones comunes de un valor nominal de S/ 1 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 (A JUNIO 2021)

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 señor 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 (A JUNIO 2021)

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

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

Cabe mencionar que, a diferencia de las adjudicaciones y las licitaciones de compra de bienes tienen una duración de hasta 120 días, las Licitaciones de Proyectos Hospitalarios contemplan una duración en promedio de 2 años a más, ya

¹² Categoría RSE2 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹³ Categoría GC3 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

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.

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

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 el 2020, ello debido a que se otorgó periodos de gracia a los arrendatarios. Como consecuencia, los ingresos por alquiler de AJR ascendieron en S/ 182,695 (jun-2020: S/ 230,711), los cuales se presentan en el rubro Otros ingresos.

Líneas de negocio

A junio 2021, por unidad de negocio, las tres áreas con mayor generación de ingresos sobre ventas fueron la Unidad de Equipos Biomédicos (43.5%), Unidad de Endoscopia (25.4%) y Unidad de Cirugía (13.0%). Seguidos de la Unidad Central de Esterilización y Residuos Hospitalarios (9.8%), Unidad de Endoterapia (4.7%), Sala de Operaciones y Neurología (1.7%), la Unidad de Ultrasonido (0.2%) y otros servicios (1.7%).

Clientes

AJR atiende al sector salud a través de equipos y material médico hospitalario de mediana complejidad a nivel nacional; así, dirige sus ventas a instituciones públicas, privadas y distribuidores. En detalle se tiene que en el sector privado se dirige a clínicas, EPS's, consultorios particulares y usuarios finales; mientras que, en el sector público, sus principales clientes son el MINSA, ESSALUD y hospitales de las Fuerzas Armadas.

Asimismo, desde el 2013 la empresa cuenta con un canal de distribuidores estratégicos, en donde participan entre 8 a 10 distribuidores a nivel nacional, permitiendo mayor presencia en zonas donde la empresa no posee una cobertura sólida debido a los costos adicionales que se incurre al abrir tiendas en provincias y en capacitar y enviar personal técnico y fuerzas de ventas.

Durante el 2021, la composición del portafolio por tipo de cliente de AJR mostró que el 36.3% de las ventas fue por clientes particulares, el 45.5% por ventas correspondientes a entidades del estado, como es el caso de ESSALUD, MINSA y Fuerzas Armadas; mientras el 18.2% restante por ventas de distribuidores que trabajan con AJR.

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 las siguientes tablas se muestran las principales características de las licitaciones en ejecución y por presentar al corte de evaluación:

BACKLOG LICITACIONES EN EJECUCIÓN (A JUNIO 2021)

LICITACIÓN	CLIENTE	CONSORCIO	MONTO CONTRATO S/ MM	AVANCE %	PART. %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Contrato N.º 460053249 - LP 84-2019 - Video nasalingofibroscopio (15 unidades)	Seguro Social de Salud	Contratista	3.43	100%	100.00%	3.43	jun-20	may-21
Proyecto - Servicios del Hospital PNP	Consorcio Hospitalario de Lima - Ministerio de Salud	Sub-Contratista	10.5	20%	100.00%	10.5	jul-17	feb-21
Proyecto - Equipamiento Médico e Instalación Centro de Salud Posope Alto I-3 - Chiclayo	Consorcio Hospitalario OHL-HV - Centro de Salud Posope	Sub-Contratista	7.61	0%	100.00%	7.61	ago-21	dic-21
Proyecto - Equipamiento Médico e Instalación Centro de Salud Algorrobo - Piura	Consorcio Algorrobo - Hospital Algorrobos	Sub-Contratista	3.63	0%	100.00%	3.63	ago-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	Gobierno Regional Ancash	Directo	0.96	0%	100.00%	0.96	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	ProRegion Cajamarca	Directo	0.28	0%	100.00%	0.28	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	ProRegion Cajamarca	Directo	0.03	0%	100.00%	0.03	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Cirugía	Instituto Nacional de Enfermedades Neoplásicas - INEN	Directo	0.49	0%	100.00%	0.49	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipo de Sala de Operaciones	ProRegion Cajamarca	Directo	0.67	0%	100.00%	0.67	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud – Junin	Directo	0.20	0%	100.00%	0.20	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud – Sabogal	Directo	0.20	0%	100.00%	0.20	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud – Junin	Directo	0.28	0%	100.00%	0.28	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud – Sabogal	Directo	0.28	0%	100.00%	0.28	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	Hospital Regional Virgen de Fátima	Directo	0.01	0%	100.00%	0.01	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	ProRegion Cajamarca	Directo	0.14	0%	100.00%	0.14	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Endoscopia	Hospital Belén Trujillo	Directo	0.49	0%	100.00%	0.49	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Endoscopia	Gobierno Regional Arequipa	Directo	0.81	0%	100.00%	0.81	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	ProRegion Cajamarca	Directo	0.65	0%	100.00%	0.65	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	Sedacusco	Directo	0.12	0%	100.00%	0.12	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	Gobierno Regional Lambayeque	Directo	0.30	0%	100.00%	0.30	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud Sabogal	Directo	0.39	0%	100.00%	0.39	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud Unidad Ejecutora	Directo	0.03	0%	100.00%	0.03	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud Unidad Ejecutora	Directo	0.03	0%	100.00%	0.03	oct-21	dic-21
TOTAL			31.56			31.56		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

BACKLOG LICITACIONES POR PRESENTAR (A JUNIO 2021)

LICITACIÓN	CLIENTE	SITUACIÓN	MONTO CONTRATO S/ MM	PROBABILIDAD DE GANAR %	PARTICIPACIÓN %	MONTO AJR S/ MM	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
Ítem-Desierto-Equipamiento médico LIC: LP-84-2019-ESSALUD/CEABE-1 Proyecto – Hospital Sergio Bernales	EsSalud	Presentación de nuevo	30.19	50%	100.00%	15.10	jun-21	jun-22
Proyecto – Hospital Antonio Loena del Cusco	Ministerio de Salud - PRONIS	Presentado – Proceso de Evaluación	290.00	50%	19.00%	14.06	Ago-21	ago-25
Proyecto - Equipamiento Hospitalario Centro de Salud Posope Alto I-3 – Chiclayo	Ministerio de Salud - PRONIS	Presentado – Proceso de Evaluación	180.00	50%	30.00%	13.50	ago-21	ago-25
Proyecto – Equipamiento Médico y Servicio de Instalación Centro de Salud Algarrobo - Piura	Consortio Hospitalario de Lima – Hospital Posope	Ganado - Sub-Contratista	8.47	50%	100.00%	8.47	ago-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	Consortio Hospitalario de Lima - Hospital Algarrobos	Pendiente de Firma – Sub-Contratista	3.63	100%	100.00%	-	ago-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	Gobierno Regional Ancash	Proceso ganado - órdenes	0.96	100%	100.00%	0.96	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	ProRegion Cajamarca	Proceso ganado - órdenes	0.28	100%	100.00%	0.28	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Cirugía	ProRegion Cajamarca	Proceso ganado - órdenes	0.03	100%	100.00%	0.03	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Sala de Operaciones	Instituto Nacional de Enfermedades Neoplásicas - INEN	Proceso ganado - órdenes	0.49	100%	100.00%	0.49	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	ProRegion Cajamarca	Proceso ganado - órdenes	0.67	100%	100.00%	0.67	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud – Junin	Proceso ganado - órdenes	0.20	100%	100.00%	0.20	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud – Sabogal	Proceso ganado - órdenes	0.20	100%	100.00%	0.20	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud – Junin	Proceso ganado - órdenes	0.28	100%	100.00%	0.28	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud – Sabogal	Proceso ganado - órdenes	0.28	100%	100.00%	0.28	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	Hospital Regional Virgen de Fátima	Proceso ganado - órdenes	0.01	100%	100.00%	0.01	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	ProRegion Cajamarca	Proceso ganado - órdenes	0.14	100%	100.00%	0.14	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Endoscopia	Hospital Belén Trujillo	Proceso ganado - órdenes	0.49	100%	100.00%	0.49	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Endoscopia	Gobierno Regional Arequipa	Proceso ganado - órdenes	0.81	100%	100.00%	0.81	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Endoscopia	ProRegion Cajamarca	Proceso ganado - órdenes	0.65	100%	100.00%	0.65	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	Sedacusco	Proceso ganado - órdenes	0.12	100%	100.00%	0.12	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	Gobierno Regional Lambayeque	Proceso ganado - órdenes	0.30	100%	100.00%	0.30	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos Biomédicos	EsSalud Sabogal	Proceso ganado - órdenes	0.39	100%	100.00%	0.39	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud Unidad Ejecutora	Proceso ganado - órdenes	0.03	100%	100.00%	0.03	oct-21	dic-21
Adjudicación Directa – Equipos de Esterilización	EsSalud Unidad Ejecutora	Proceso ganado - órdenes	0.03	100%	100.00%	0.03	oct-21	dic-21
TOTAL			518.68			57.51		

Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Proveedores

AJR importa aproximadamente el 80% de su mercadería, la cual se realiza principalmente de países como Israel, Alemania, España, Italia, China, Corea, Estados Unidos, entre otros. Dichos productos son importados principalmente por transporte aéreo 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 cobaturadas en un 35% por un seguro adquirido por Jaime Rojas, mientras que otro 30% viene con un seguro de origen incluido en el precio de compra.

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

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

Como consecuencia del giro de negocio, AJR mantiene un seguimiento continuo a la evolución de la tecnología en cuanto a equipos médicos se refiere, de tal manera que le permita ser competitivo en su mercado. En ese sentido,

asiste a ferias médicas en Alemania, Estados Unidos, Brasil y Perú, las cuales le permiten mantener contacto directo con los proveedores. Asimismo, la compañía apuesta por la representación de diversas marcas.

Competidores

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

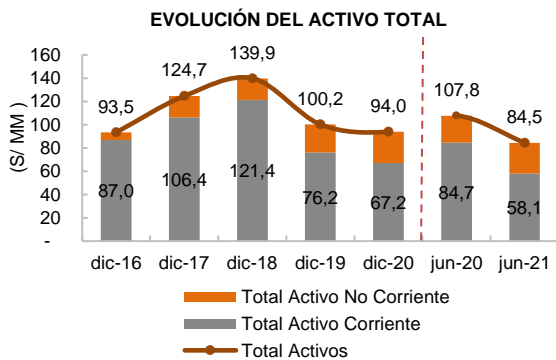
A junio 2021, el Activo Total de la compañía ascendió a S/ 84.5 MM, mostrando una contracción de 10.1% (-S/ 9.5 MM) respecto a diciembre de 2020, producto de la disminución del activo corriente de 13.6% (-S/ 9.1 MM) y en menor medida de la caída del activo no corriente de 1.3% (-S/ 0.3 MM).

En detalle, la reducción del activo corriente se explica por el menor nivel de cuentas por cobrar comerciales a clientes (-S/ 10.0 MM), el bajo nivel de anticipos a proveedores (-S/ 1.3 MM), y en el menor nivel de efectivo y equivalentes de efectivo (-S/ 2.0 MM). No obstante, el incremento del nivel de inventarios (+S/ 1.6 MM) y otras cuentas por cobrar diversas a afiliadas (+S/ 2.4 MM), por el crecimiento de los depósitos en garantía¹⁴ destinados para los proyectos Consorcio Andahuaylas, Consorcio Hospital Centro y ESSALUD, fueron determinantes para contrarrestar la reducción del activo corriente.

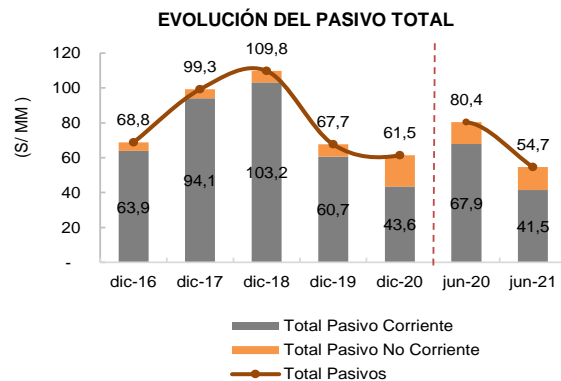
Analizando el activo no corriente, la contracción se explica principalmente por un menor nivel de activos por derecho de uso de S/ 0.5 MM (reconocidos bajo la NIIF 16 “Arrendamientos”¹⁵), el cual fue contrarrestado por un ligero incremento de las otras cuentas por cobrar (S/ 0.1 MM), proveniente del aumento de valor en los préstamos y la venta de inmuebles a accionistas.

¹⁴ Banco Inteligo Bank por US\$ 525,000 (equivalente a S/2,020,725) y Banco Santander por S/ 274,613 al 30 de junio de 2021.

¹⁵ 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.



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



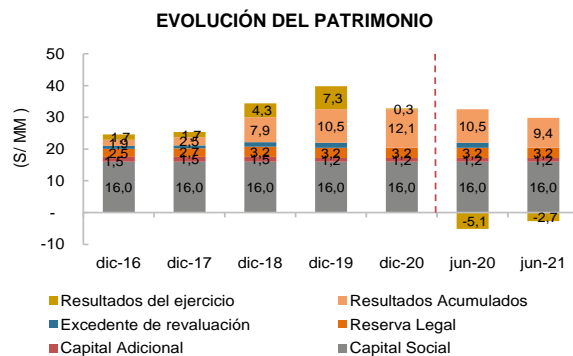
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

Con respecto a la evolución del pasivo total, se evidencia una reducción de 11.1% (-S/ 6.8 MM) respecto a diciembre de 2020, como resultado de la disminución en el pasivo corriente 4.8% (-S/ 4.7 MM) y una reducción del pasivo no corriente en 26.4% (-S/ 4.7 MM).

Por un lado, la contracción en el nivel de pasivos corrientes se detalla por la reducción de cuentas por pagar comerciales (-S/ 2.2 MM), por un menor monto de facturas por pagar sobre productos sin intereses devengados, la reducción de las obligaciones financieras de corto plazo (-S/ 0.3 MM), debido a menores obligaciones en papeles comerciales, emitidos en el MAV de la BVL, cuyo fin estaba destinado para capital de trabajo y financiamiento para licitaciones sobre equipamiento de equipo médico, y se observó una reducción en la deuda corriente de largo plazo (-S/ 1.5 MM), por el menor nivel de obligaciones de bonos corporativos, destinados para la reestructuración de deuda y para usos generales corporativos. Por otro lado, se exhibió un mayor nivel de anticipos de clientes (+S/ 4.6 MM), que corresponden a fondos recibidos por obras en proceso, los cuales luego de la culminación de los contratos, de acuerdo con los plazos y condiciones establecidas, serán reconocidos como ingresos¹⁶. Por otro lado, la contracción del nivel del pasivo no corriente se destaca principalmente por la reducción de las obligaciones financieras de largo plazo en S/ 3.8 MM respecto a diciembre 2020.

A junio 2021, 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/ 29.8 MM, representando el 35.3% del fondeo de la compañía (dic-2020: 34.6%), donde el capital social representó el 53.8% del total, el mismo que no ha presentado variación en todo el periodo de análisis. En comparación a diciembre del 2020, el patrimonio ha presentado una reducción de 8.3% (-S/ 2.7 MM), principalmente por exhibir un menor nivel de resultados acumulados en la fecha de corte (-S/ 2.7 MM).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

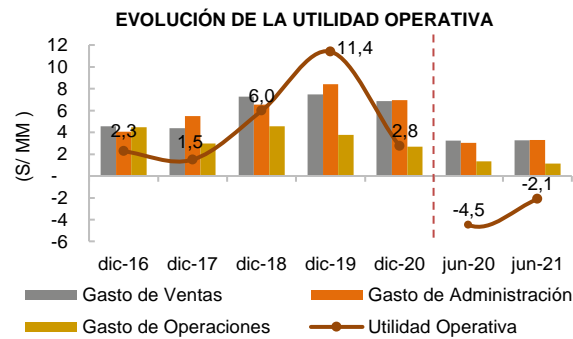
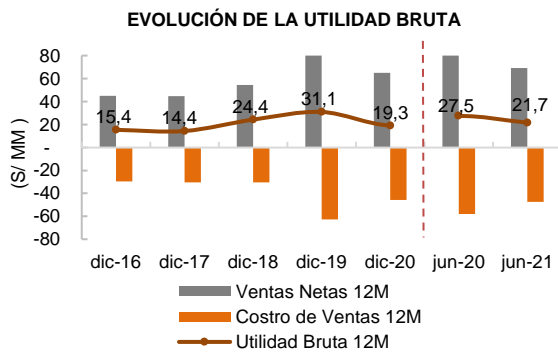
¹⁶ Corresponde al Proyecto Hospitalario PNP, que comprende la entrega restante de equipo, servicio de instalación y mantenimiento, el cual se tiene previsto culminar en el periodo 2021.

Eficiencia Operativa

A junio 2021, las ventas de la compañía totalizaron S/ 15.1 MM, lo que representa un aumento de 37.4% (+S/ 4.1 MM) en comparación del registrado en junio de 2020. En detalle, el incremento se debe a mayor venta de mercaderías que corresponde a equipos médicos y otros orientados a áreas operativas por 39.6% (+S/ 4.2 MM). La composición de las ventas se desagrega de la siguiente manera: el 98.3%¹⁷ correspondió a venta de mercaderías, y realización de ventas de proyectos hospitalarios (jun-2020: 97.1%), mientras que el 1.7% restante (jun-2020: 2.9%), correspondió a ingreso por prestación de servicios, dado el servicio de *post* venta que posee la compañía, relacionado a los mantenimientos, capacitaciones y servicios de instalación de equipos médicos.

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

Respecto al costo de ventas, se evidencia un incremento de 21.3% (+S/ 1.7 MM) producto de un menor nivel de inventario final de mercaderías (-S/ 21.0 MM) y un incremento en los costos por servicios prestados por terceros (+S/ 0.3 MM), como resultado AJR exhibe una utilidad bruta de S/ 5.6 MM (jun-2020: S/ 3.2 MM), presentando un margen bruto anualizado¹⁸ de 31.4% (jun-2020: 32.2%).



En relación con los gastos de ventas, se presenta un incremento interanual de 0.8% por mayores cargas de personal (+S/ 0.2 MM) y mayor gasto diversos de gestión (+S/ 1.0 MM). En adición, se presentó un incremento en los gastos de administración (+17.6%), producto de mayores cargas de personal (+S/ 0.8 MM) y un mayor nivel de depreciación por activos de derecho en uso exhibidos (+S/ 0.2 MM) y una reducción en el gasto de operaciones (-28.6%), como consecuencia de menor nivel de servicios prestados por terceros (-S/ 0.2 MM), principalmente corresponden a gastos por servicios de aduanas, servicios técnicos y otros conceptos menores. No obstante, los gastos fueron superior a la utilidad bruta del ejercicio, derivando en una pérdida operativa de AJR de S/ 2.1 MM (jun-2020: -S/ 4.5 MM), exhibido un margen operativo anualizado¹⁹ de 10.0% (jun-2020: 7.4%).

El resultado operativo presentado, aunado a 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 anualizado de S/ 6.5 MM (jun-2020: S/10.4 MM), presentando una contracción interanual de 38.0% (-S/ 3.9 MM) y un margen EBITDA anualizado²⁰ de 9.4% (jun-20: 12.2%).

Rentabilidad

Al primer semestre del 2021, AJR presentó un nivel de otros ingresos de S/ 0.6 MM (jun-2020: S/ 0.8 MM), compuesto principalmente por ingresos diversos no relacionados al giro del negocio (S/ 0.3 MM) y los ingresos percibidos por concepto de alquiler de local (S/ 0.2 MM). Asimismo, los gastos financieros totalizaron S/ 1.0 MM (jun-2020: S/ 0,8 MM) producto de mayor nivel de intereses generados por obligaciones financieras (S/ 0.6 MM), por un incremento en los intereses por activos en derecho de uso (S/ 0.2 MM) y por otros egresos financieros (S/ 0.2 MM). Como consecuencia de ello, dado el mayor nivel exhibido de gastos financieros del periodo, junto con la pérdida por diferencia de cambio

¹⁷ Considerando descuentos sobre las ventas.

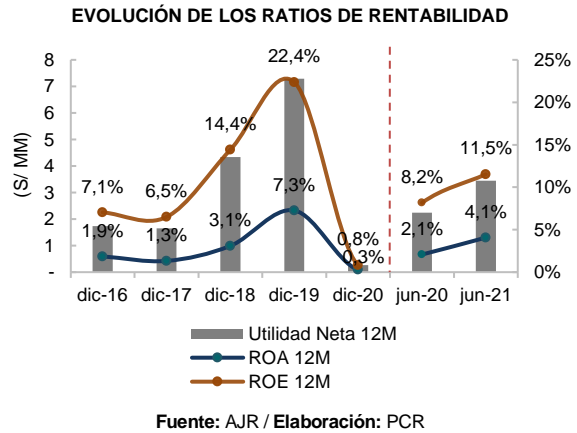
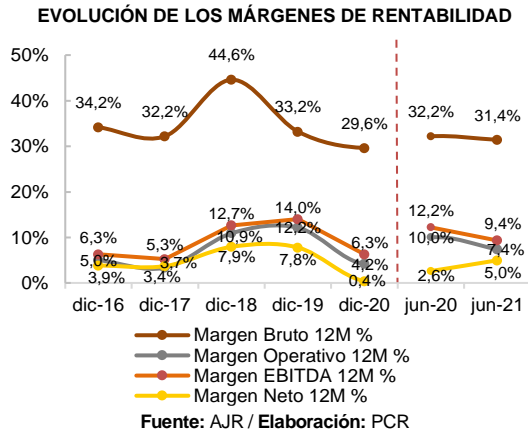
¹⁸ Utilidad Bruta 12M / (ventas+ ingresos diversos).

¹⁹ Utilidad operativa 12M / (ventas+ ingresos diversos).

²⁰ EBITDA 12M / (ventas+ ingresos diversos).

de S/ 0.2 MM (jun-2020: -S/ 1.4 MM), derivó en una pérdida del ejercicio de -S/ 2.7 MM (jun-2020: -S/ 5.9 MM) y un margen neto anualizado²¹ de 5.0% (jun-2020: 2.6%).

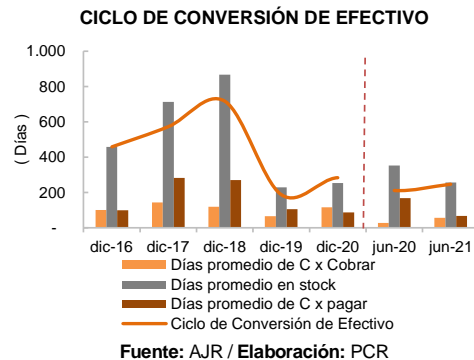
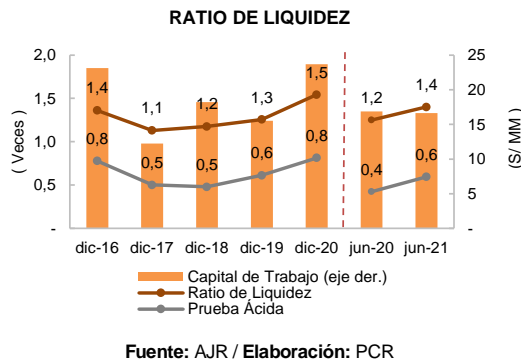
En términos anualizados, la utilidad neta de AJR totalizó S/ 3.4 MM, el cual fue mayor al registrado en jun-2020 (S/ 2.2 MM). En consecuencia, los indicadores anualizados de rentabilidad de AJR incrementaron, ubicando el ROA en 4.1% (jun-2020: 2.1%) y el ROE en 11.5% (jun-2020: 8.2%). Adicionalmente, es de mencionar que conforme se logre culminar el equipamiento de los proyectos hospitalarios, y la empresa pueda descargar la facturación como ventas, se espera que se presenten niveles más sólidos de rentabilidad.



Liquidez y Flujo de efectivo

A junio 2021, AJR presenta una disminución del flujo de efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del primer semestre de 2021 de S/ 2.7 MM (jun-2020: -S/ 3.5 MM). No obstante, considerando el efectivo al inicio del ejercicio (S/ 3.2 MM), se mitiga el flujo negativo y se obtiene como resultado un efectivo al final del ejercicio de S/ 0.5 MM siendo un resultado menor a comparación del primer semestre del 2020 (-S/ 2.7 MM), producto del incremento de los egresos en actividades de inversión y financiamiento.

A detalle, el flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación cerró en S/ 4.5 MM, un nivel mayor al obtenido al año previo (jun-2020: -S/ 1.8 MM), como resultado de menores pagos relacionados a proveedores y terceros (-S/ 7.5 MM). Por el lado del flujo de efectivo aplicado a las actividades de inversión, se exhibe un monto negativo de -S/ 0.6 MM (jun-2020: S/ 0.7 MM), como resultado del incremento en el nivel de préstamos otorgados a las empresas relacionadas (-S/ 0.2 MM) y al resultado de pérdida de inversiones inmobiliarias (-S/ 0.9 MM). Por el lado del flujo de efectivo de las actividades de financiamiento, se exhibió un total de -S/ 5.2 MM, el cual fue el resultado de los menores egresos por concepto de pago de obligaciones financieras a comparación de junio 2020. (+S/ 12.1 MM).



A junio de 2021, la compañía obtuvo una liquidez general igual a 1.4x (dic-2020: 1.5x), producto de una mayor reducción del activo corriente a comparación del menor nivel del pasivo corriente, producto del mayor nivel de anticipos por pagar (+S/ 4.6 MM). Como resultado de ello, se exhibe un menor nivel de capital de trabajo, que se situó en S/ 16.6 MM (dic-2020: S/ 23.7 MM). Por su parte, la prueba ácida ascendió a 0.6x (dic-2020: 0.8x). Como consecuencia, los resultados

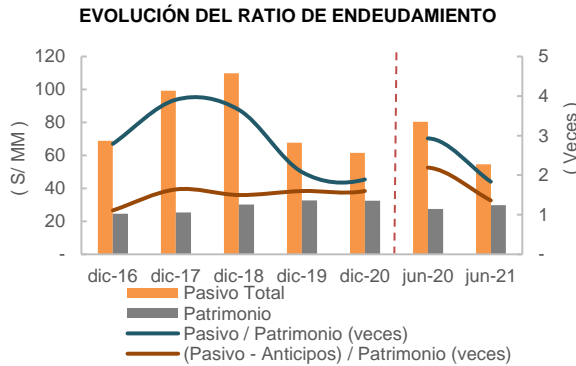
²¹ Utilidad neta 12M / (ventas+ ingresos diversos).

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.

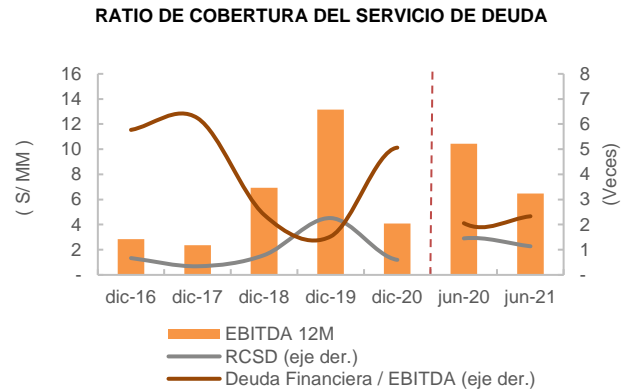
Respecto al ciclo de conversión de efectivo²², éste se ubicó en 249 días (jun-2020: 303 días). En detalle, el resultado exhibido se debe a la reducción del periodo promedio de inventarios a 329 días respecto del año anterior (402 días), como resultado de que el costo de ventas es mayor en comparación al promedio de inventarios. Además, el periodo promedio de cuentas por pagar (134 días) y el promedio de cuentas por cobrar (44 días) han aumentado respecto al año previo (jun-2020: 33 días y 132 días, respectivamente), debido a un mayor nivel promedio de cuentas por pagar comerciales y cuentas por pagar comerciales. Cabe mencionar que, si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en *stock*.

Solvencia

A junio 2021, la compañía ha obtenido un ratio de endeudamiento patrimonial²³ de 1.8x (jun-2020: 2.9x), exhibiendo una reducción como resultado del menor nivel de anticipos de clientes y cuentas por pagar comerciales (-17.5% y -67.6% respectivamente) dado a los proyectos en licitación pendientes de entrega de la compañía, aunado a un incremento en el nivel de patrimonio (8.8%). Asimismo, excluyendo los anticipos de clientes, el indicador se ubicó en 1.4x (jun-2020: 2.2x). Como consecuencia, los resultados obtenidos por concepto de solvencia cumplen con el límite del *covenant* del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, el cual exige un ratio de pasivos menos anticipos entre patrimonio menor o igual a 2.2x.



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 2.3 años, superando ligeramente al ratio registrado en junio de 2020 (2.1 años), producto del menor nivel de EBITDA anualizado. Esto derivó en un nivel de cobertura de servicio de deuda equivalente a 1.1x (jun-2020: 1.5x).

Proyecciones

AJR espera obtener un mayor nivel de ingresos producto de salir elegido contratista principal de las licitaciones que se encuentran pendientes y de venta de equipo y servicios médicos durante el año 2021. Tal es así que para el año 2021, AJR espera obtener un total de ingresos operativos equivalente a S/ 71.8 MM. En detalle, el nivel de ingresos se explica por el nivel de ventas proyectado, el cual es equivalente a S/ 50.7 MM, a través del incremento en el nivel de facturación producto de la participación de los proyectos vigentes y la venta de equipo médico, principalmente en las unidades de endoscopia, equipos biomédicos y cirugía.

Por el lado de los egresos, AJR espera incurrir en gastos operativos equivalente a S/ 68.5 MM. En detalle, el nivel de egresos se sustenta en principio por la compra de equipos médicos de S/ 24.0 MM, producto de mayor nivel de importaciones y de compras locales. Además, debe incurrir en pagos de deuda financiera igual a S/ 12.4 MM, distribuido en pagarés, financiamientos, leasing, papeles comerciales y los bonos corporativos correspondientes y en pagos a los proveedores por un monto de S/ 37.7 MM. Los gastos administrativos ascenderían a S/ 11.0 MM y los pagos por concepto de impuestos total serían de S/ 8.6 MM. En consecuencia, el monto total operativo para AJR en el 2021 registra S/ 3.4 MM, dando un saldo final de efectivo equivalente a S/ 6.5 MM.

²² Ciclo de conversión de efectivo = # de días promedio de cuentas por cobrar + # de días promedio en stock - # de días promedio en cuentas por pagar.

²³ Total pasivos / Total patrimonio.

Respecto al cumplimiento de los *covenants* financieros para el 2021, AJR menciona lo siguiente: (i) el ratio de liquidez se situará en 1.5x, debido a que se espera que el activo corriente sea de S/ 58.9 MM y el pasivo corriente de S/ 40.6 MM, niveles menores en comparación a los exhibidos durante el año 2020; (ii) el ratio de apalancamiento se situará en 1.4x, producto a que el total de pasivos, neto de anticipos, se situará en S/ 43.6 MM y el patrimonio será igual a S/ 30.6 MM; y (iii) el ratio de cobertura del Fideicomiso tendrá el valor de 2.9x, a consecuencia de un monto de derechos de cobro equivalente a S/ 18.6 MM y un valor nominal de los instrumentos de Renta Fija igual a S/ 6.5 MM. Como resultado, las ratios proyectados buscan que se cumplan los *covenants* financieros durante el ejercicio del 2021, ratios que a la fecha de corte se están cumpliendo, salvo por el lado de la liquidez el cual registra un valor de 1.4x.

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/ 13.00 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\$ 6.00 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 Programa²⁴ 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 Fideicometado los derechos de cobro y flujos dinerarios correspondientes al resultado de la participación que A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. mantiene respecto a los Contratos Clientes. El Programa cuenta con un ratio mínimo de liquidez de 1.2 veces, así como un ratio de apalancamiento máximo de 2.2 veces. Asimismo, se establece que los derechos de cobro que se cedan al fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2 sobre el valor nominal de los Bonos en circulación. Finalmente, cabe mencionar que los recursos obtenidos de la colocación se destinarán a capital de trabajo para la adquisición de las maquinarias necesarias para cumplir con las obligaciones asumidas por la empresa.

Ambos programas deben cumplir los siguientes resguardos financieros:

Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	jun-21	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.40	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	1.36	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	$\geq 1.2 \times$	3.18 ²⁵	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

²⁴ De fecha 18 de mayo de 2020, se realizó la Actualización N.º 2 del Segundo Prospecto Marco.

²⁵ Información proporcionada por A. Jaime Rojas Representaciones Generales.

EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (A JUNIO 2021)

EMISIÓN	SERIE	VALOR	MONTO EN CIRCULACIÓN (USD)	TASA DE INTERÉS	PLAZO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN ²⁶
2da.	B	Bonos Corporativos	270,000	8.0000%	13 meses	14/07/2020	09/08/2021
2da.	C	Bonos Corporativos	500,000	6.5000%	13 meses	22/12/2020	17/01/2022

Fuente: SMV / Elaboración: PCR.

A la fecha de elaboración, se encuentra vigente la serie "D" de la Segunda Emisión de Bonos Corporativos, el cual representa un monto en circulación de USD 500,000, y cuya fecha de colocación se realizó el 28 de agosto del 2021. En cuanto al plazo y la tasa de interés, la emisión contempla un plazo de 13 meses y una tasa de 6.5% respectivamente y la fecha de redención está pactada para el 19 de septiembre del 2022.

²⁶ Información proporcionada por A. Jaime Rojas Representaciones Generales.

Anexo

A. JAIME ROJAS REPRESENTACIONES GENERALES S.A.

Estado de Situación Financiera (S/ MM)	dic-2016	dic-2017	dic-2018 (Reexpresado)	dic-2019	dic-2020	jun-2020	jun-2021
Activo Corriente	87.0	106.4	121.4	76.2	67.2	84.7	58.1
Activo No Corriente	6.5	18.3	18.5	24.0	26.7	23.1	26.4
Total Activo	93.5	124.7	139.9	100.2	94.0	107.8	84.5
Pasivo Corriente	63.9	94.1	103.2	60.7	43.6	67.9	41.5
Pasivo No Corriente	4.9	5.2	6.7	7.0	17.9	12.5	13.2
Total Pasivo	68.8	99.3	109.8	67.7	61.5	80.4	54.7
Patrimonio	24.6	25.4	30.1	32.6	32.5	27.4	29.8
Deuda Financiera	16.3	14.6	16.5	20.0	20.6	21.4	15.0
Estado de Resultados							
Ingresos Brutos	45.1	44.7	54.6	93.7	65.0	11.0	15.1
Costo de Ventas	-29.7	-30.3	-30.3	-62.6	-45.8	-7.8	-9.5
Resultado Bruto	15.4	14.4	24.4	31.1	19.3	3.2	5.6
Gastos Operativos	-13.1	-12.9	-18.4	-19.7	-16.5	-7.6	-7.7
Resultado Operativo	2.3	1.5	6.0	11.4	2.8	-4.5	-2.1
Ingresos diversos	1.4	1.0	0.9	1.0	1.3	0.8	0.6
Ingresos Financieros	0.3	0.5	0.9	0.3	1.7	0.1	0.1
Gastos Financieros	-1.2	-0.9	-1.5	-1.9	-1.9	-0.8	-1.0
Diferencia de cambio	0.3	0.4	-0.4	0.5	-2.3	-1.4	-0.2
Utilidad antes de impuestos	3.1	2.6	5.9	11.4	1.6	-5.9	-2.7
Impuesto a la Renta	-1.4	-0.9	-1.6	-4.1	-1.3	-	-
Utilidad Neta	1.7	1.7	4.3	7.3	0.3	-5.9	-2.7
Cobertura y Solvencia							
Depreciación y Amortización 12M (S/ MM)	0.6	0.8	0.9	1.7	1.3	1.8	1.3
EBITDA (S/ MM) 12M	2.8	2.3	6.9	13.1	4.1	10.4	6.5
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.7	0.3	0.8	2.3	0.6	1.5	1.1
Deuda Financiera / EBITDA 12M	5.8	6.2	2.4	1.5	5.1	2.1	2.3
Pasivo Total / Patrimonio	2.8	3.9	3.7	2.1	1.9	2.9	1.8
Pasivo Total – anticipos / Patrimonio	1.1	1.6	1.5	1.6	1.6	2.2	1.4
Pasivo / Capital Social	4.3	6.2	6.8	4.2	3.8	5.0	3.4
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.9	0.9	0.9	0.9	0.7	0.8	0.8
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
Deuda Financiera / Pasivo total	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Rentabilidad (12M)							
ROA	1.9%	1.3%	3.1%	7.3%	0.3%	2.1%	4.1%
ROE	7.1%	6.5%	14.4%	22.4%	0.8%	8.2%	11.5%
Margen Bruto	34.2%	32.2%	44.6%	33.2%	29.6%	32.2%	31.4%
Margen Operativo	5.0%	3.4%	10.9%	12.2%	4.2%	10.0%	7.4%
Margen EBITDA	6.3%	5.3%	12.7%	14.0%	6.3%	12.2%	9.4%
Margen Neto	3.9%	3.7%	7.9%	7.8%	0.4%	2.6%	5.0%
Liquidez							
Liquidez General	1.4	1.1	1.2	1.3	1.5	1.3	1.4
Prueba Ácida	0.8	0.5	0.5	0.6	0.8	0.4	0.6
Capital de Trabajo (S/ MM)	23.1	12.2	18.2	15.5	23.7	16.9	16.6
Periodo Promedio de cobro	157	118	115	66	103	33	44
Periodo Promedio de inventarios	378	572	779	319	279	402	329
Periodo Promedio de pago	101	187	272	116	114	132	134
Ciclo de conversión de efectivo	433	503	622	269	268	303	249

Fuente: AJR / Elaboración: PCR