

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

Informe con EEFF <sup>1</sup> al 31 de diciembre de 2020			Fecha de comité: 28 de mayo de 2021			
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Salud, Perú			
<b>Equipo de Análisis</b>						
Edson López Gutiérrez <a href="mailto:elopez@ratingspcr.com">elopez@ratingspcr.com</a>		Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>		(511) 208.2530		
<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>						
Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20	dic-20
Fecha de comité	31/05/2017	23/05/2018	31/05/2019	23/09/2020	27/11/2020	28/05/2021
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A.J.R.	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2	PE2
Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. J. R.	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-
Representaciones Generales S.A.						
Perspectivas	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 2 y 3 inclusive, y las categorías AA y B inclusive.

"La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes."

### Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación del Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo A. Jaime Rojas en PE2 y la clasificación del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. en PEA-. La decisión se sustenta en la experiencia que tiene la compañía en la comercialización de instrumental médico hospitalario, la que le ha permitido convertirse en representante exclusivo de importantes marcas y poder licitar con el Estado, así como el cumplimiento de los *covenants* de sus instrumentos en circulación. Adicionalmente considera los menores resultados generados durante el año de ejercicio y el menor nivel de cobertura, así como el mayor nivel de apalancamiento.

### 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.

<sup>1</sup> Estados financieros 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 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 diciembre de 2020 los resultados exhibidos por la compañía han evidenciado el cumplimiento de los resguardos definidos, siendo la liquidez de 1.5x, el apalancamiento ajustado de 1.6x y el ratio de Fideicomiso de 2.8x.
- **Mejora en el nivel de liquidez.** A diciembre de 2020, AJR exhibió una liquidez general equivalente a 1.5x (dic-2019: 1.3x), producto de una mayor reducción del pasivo corriente a comparación del menor nivel del activo corriente. Además, respecto al ciclo de conversión de efectivo, éste se ubicó en 268 días (dic-2019: 269 días), primero por el aumento del periodo promedio de las cuentas por cobrar a 103 días (dic-2019: 66 días), producto de mayor promedio de cuentas por cobrar comerciales, y segundo por la reducción del periodo promedio de los inventarios a 279 días respecto el mismo periodo del año anterior (319 días) y de la reducción en el periodo promedio de cuentas por pagar con sus proveedores a 114 días (dic-2019: 116 días), ambos indicadores como resultado de que el costo de ventas del ejercicio es mayor al promedio exhibido en inventarios y cuentas por pagar promedio, respectivamente.
- **Adecuados niveles de solvencia.** A diciembre 2020, AJR presentó un ratio de endeudamiento patrimonial equivalente a 1.9x (dic-2019: 2.1x), como resultado del menor nivel de anticipos de clientes y cuentas por pagar comerciales. Por otro lado, excluyendo los anticipos a clientes, el ratio situó en 1.6x (dic-2019: 1.6x); lo cual presenta niveles moderados en el indicador de solvencia.
- **Proyecciones estables.** AJR espera obtener un total de ingresos equivalente a S/ 67.9 MM, producto del nivel de ventas proyectado, el cual es equivalente a S/ 51.4 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/ 62.9 MM. En detalle, el nivel de egresos se sustenta en principio por el mayor nivel de compras de mercadería de S/ 41.9 MM, producto de mayor nivel de importaciones y de compras locales. En consecuencia, aunado con la ganancia de cambio de S/ 3.8 MM, el monto total operativo para AJR en el 2021 registra S/ 5.0 MM, dando un saldo final de efectivo equivalente a S/ 22.2 MM. 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.
- **Menor niveles de cobertura.** A diciembre 2020, AJR presentó una mayor relación de deuda financiera sobre EBITDA de 5.1 años, cuyo valor fue superior al registrado en dic 2019 (1.5 años). El menor nivel en el EBITDA y el ligero incremento de la parte corriente de deuda de largo plazo registrada derivó también en un menor nivel de ratio de cobertura de servicio de deuda de 0.6x (dic 2019: 2.3x); evidenciando un deterioro en dicho indicador.
- **Menores resultados en indicadores de rentabilidad.** A diciembre de 2020, AJR exhibió un menor nivel de ingreso por ventas, producto del bajo registro de venta de mercaderías que corresponde a equipos médicos y otros orientados a áreas operativas por 31.7% (-S/ 29.2 MM); lo cual, considerando los gastos de operación, le permitió obtener un EBITDA de S/ 4.1 MM (dic-2019: S/ 13.1 MM), y un monto de utilidad neta de a S/ 0.3 MM (dic-2019: S/ 7.3 MM). En consecuencia, la rentabilidad en función del ROE y ROA fueron de 0.8% (dic-2019: 22.4%) y 0.3% (dic-2019: 7.3%) respectivamente.

#### 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.
- **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.

- **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

- 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 Monteblando y Asociados, representante de BAKER TILLY INTERNACIONAL como sociedad auditora para el ejercicio 2020.
- De fecha 21 de julio de 2020, AJR brinda información sobre la situación de su representada respecto a consultas de la Superintendencia de Mercado de Valores realizadas a través de la Circular N.º 159-2020-SMV/11.1.
- El 14 de julio de 2020, AJR comunicó los resultados de la Subasta de la Serie B de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., con un monto colocado de US\$ 270,000.00 a una tasa fija de interés Nominal Anual de 8.0%, con un precio de colocación 100% y con un vencimiento a 09/08/2021.
- El 09 de julio de 2020, se comunicó la fecha de colocación de Serie B de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A será el 14/07/2020.
- El 08 de julio de 2020, AJR informó la decisión de emitir la Serie B de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A., por un importe de US\$ 200,000.0 ampliable a US\$ 400,000.0, con un valor nominal de US\$ 1,000.0 cada uno, precio de colocación a la par, tasa fija, y un plazo de vencimiento de 13 meses (390 días), contados a partir de la fecha de Emisión.
- El 22 de junio de 2020, AJR dio respuesta a la Circular N.º 146-2020-SMV/11.1 donde procedió a explicar las razones por las cuales hasta la fecha no había enviado información referente a la Convocatoria de Junta General de Accionistas 2019, Memoria Anual 2019 e Información Financiera Auditada Individual 2019 a la SMV.
- EL 27 de mayo de 2020, se comunicó los resultados de la Subasta de la Serie A 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\$ 949,000 a una tasa fija de interés nominal anual de 7.50%, con un precio de colocación 100% y con vencimiento a 22/06/2021.
- El 21 de mayo de 2020, se comunicó la fecha de colocación de la Serie A de la Segunda Emisión del Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. a realizarse 27 de mayo de 2020.

- De fecha 20 de mayo de 2020, AJR comunicó la decisión de emitir la Serie A 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 06 de febrero de 2020, la compañía adjuntó la Vigencia de Poder del Gerente General Sr. Duilio Martín Jaime Vega con D.N.I N.º 10557927 por un tiempo indefinido.

## Contexto Económico

---

### Entorno Internacional

Luego de un año caracterizado por la pandemia a nivel mundial a causa del COVID-19, la economía global presentó una desaceleración en la actividad del 2020, como resultado el menor dinamismo del comercio mundial y el ruido político en diversos países (Reino Unido, Italia, España, Perú, entre otros). Así, la pandemia ha generado pérdidas humanas y un choque económico global severo por ambos lados, de oferta y demanda, dando lugar a grandes contracciones de la actividad en muchos países.

Por un lado, el Banco Mundial estimo que la contracción del PBI mundial para el 2020 es de -4.3%<sup>3</sup>, a pesar del incremento en la actividad económica mundial, indicando que es una de las caídas más severas que se ha exhibido luego de ocho décadas. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional (FMI), informó que la contracción global estimada al 2020 fue de -3,3%<sup>4</sup> (1.1 puntos porcentuales menor a la proyectada en octubre 2020). A su vez, se espera que la proyección respecto al crecimiento de la economía mundial sea de 6.0% al cierre del año 2021, estabilizándose en 4.4% para el año 2022, ello como resultado de las políticas monetarias y fiscales adoptadas por cada país para mitigar el efecto exógeno de la pandemia. No obstante, si bien la recesión producida por el COVID-19 se prevé que no será tan drástica a comparación de la crisis del 2008, se anticipa que las economías de mercado emergentes y con menores ingresos sufran pérdidas significativas en el mediano plazo.

### Entorno Local<sup>5</sup>

En el año 2020, la economía peruana registro una contracción de -11.1% respecto al año 2019 (2.2%), luego de 21 años de crecimiento continuo. La razón del resultado exhibido se explica por la adopción de una medida de confinamiento estricta del gobierno de turno a modo de mitigar la expansión del virus COVID-19, restringiendo la mayoría de los sectores productivos a excepción de los considerados como esenciales (alimentos, medicamentos y servicios básicos), dichas medidas afectaron de forma negativa el nivel de empleo y los ingresos, los que derivaron en un menor nivel de demanda interna y reducción en las exportaciones.

Analizando la demanda interna, se registró una desaceleración equivalente a -9.8% para el 2020, como resultado de las reducciones significativas que se presenciaron a nivel de inversión privada fija (-16.5%), inversión pública (-17.7%) y consumo privado (-8.7%), producto de la inactividad económica y las medidas de restricción adoptadas por el gobierno de turno. Por el lado de la oferta, los que registraron una mayor contracción principalmente son los sectores que involucran aglomeración de personas como hoteles y restaurantes, siendo los más afectados en un -83.6%.

En relación a los principales indicadores macroeconómicos, se evidencia una desaceleración en el sector construcción de -13.9%, producto de las caídas registradas en los dos primeros semestres por la paralización total de actividades en dicha área. Por el lado del sector pesca, evidencio un crecimiento de 2.1% por mayor captura de anchoveta destinada al consumo industrial (27.6%), cual compenso el menor consumo humano indirecto (-16.1%) debido a la menor actividad de restaurantes y las restricciones de movilidad.

En cuanto al resultado comercial, se registró una caída de las exportaciones en -20.2% dada la menor demanda externa en productos tradicionales y no tradicionales. Por su parte, en cuanto a los ingresos del gobierno, estos se redujeron en 17.9% (1.2 puntos porcentuales a comparación del año 2019) en línea con la paralización económica y alivio tributario fraccionando o postergando impuestos a los contribuyentes.

A su vez, la reducción en el nivel de extracción por actividad minera e hidrocarburos es de -13.2% donde la minería se contrajo -13.5% por menor producción de cobre y oro, y los hidrocarburos en -11.0% ante una menor demanda interna

<sup>3</sup> Banco Mundial: Global Economic Prospects enero 2021.

<sup>4</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI): World Economic Outlook actualizado a abril 2021.

<sup>5</sup> INEI: Informe Técnico N.º 02 febrero 2021. BCRP - Reporte de Inflación marzo 2021.

de petróleo y gas. De igual manera, la manufactura vio reducida su producción en -13.4%, en línea con la paralización económica, reduciendo la fabricación textil, cuero, productos metálicos, madera, papel, química, entre otros.

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL*	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PBI (var. % real)	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	10.7%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real)	12.3%	3.6%	-1.3%	-0.1%	-13.2%	11.0%, 6.5%	6.9%, 9.0%
PBI Manufactura (var. % real)	-0.1%	0.6%	5.7%	-1.7%	-13.4%	6.7%	5.1%
PBI Electr & Agua (var. % real)	7.8%	0.9%	4.5%	3.9%	-6.1%	7.5%	2.3%
PBI Pesca (var. % real)	-11.1%	9.9%	39.9%	-25.9%	2.1%	7.2%	4.7%
PBI Construcción (var. % real)	-2.6%	2.4%	5.4%	1.5%	-13.9%	17.4%	3.8%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	1.4%	2.2%	1.9%	2.0%	2.0% - 2.2%	2.0% - 2.3%
Tipo de cambio promedio (US\$)	3.38	3.26	3.29	3.32	3.62	3.50 - 3.60	3.43 - 3.55

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

\*BCRP, Reporte de inflación de marzo 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Para el año 2021, el BCRP registra un menor crecimiento proyectado del PBI siendo de 10.7%, considerando una recuperación lenta de la demanda interna, afectada por una evolución menos favorable de las actividades del sector servicios. El crecimiento del PBI se encuentra sustentado en la recuperación tanto de los sectores primarios como de los no primarios, en un entorno de estabilidad política y social, baja un escenario de distribución masiva de vacunas durante el 2021, y una tendencia decreciente en el ritmo de contagios en el país.

De acuerdo con la entidad, se espera que se recupere parcialmente la economía para el año 2022 con un crecimiento de 4.5%, a través de la normalización de los hábitos de gasto que reactivaría al sector de servicios y generaría una recuperación del empleo. El ahorro privado por su parte, permitiría financiar la recuperación del consumo privado, permitiendo un escenario con un adecuado ambiente de negocios y el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica. Permitiendo que la actividad económica pueda alcanzar los niveles previos a la pandemia durante el 1T-22, en un escenario base.

#### 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 atención<sup>6</sup>, el 77.8% (6,785 de 8,723) presentaba una capacidad instalada inadecuada. Esta situación, aunado al desarrollo de la pandemia provocada por el virus denominado COVID-19, impulsó un incremento urgente de demanda de equipos médicos, personal médico, recursos económicos y entre otros, para hacer frente a este evento.

El Presupuesto Institucional de Apertura (PIA) asignado a 2021 para el sector salud exhibió un total de S/ 8,107.5 MM<sup>7</sup>, mientras que el Presupuesto Institucional Modificado (PIM)<sup>8</sup> 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 MM<sup>9</sup> (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 2021<sup>10</sup> 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.

<sup>6</sup> Implica puestos de salud, postas de salud, centros de salud y centros médicos.

<sup>7</sup> Ministerio de Economía y Finanzas, Presupuesto del Sector Público 2021.

<sup>8</sup> Actualizado al 21 de abril de 2021.

<sup>9</sup> Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, recuperado de: [www.mef.gob.pe/contenidos/pol\\_econ/marco\\_macro/IAPM\\_2021\\_2024.pdf](http://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2021_2024.pdf)

<sup>10</sup> 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>

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**

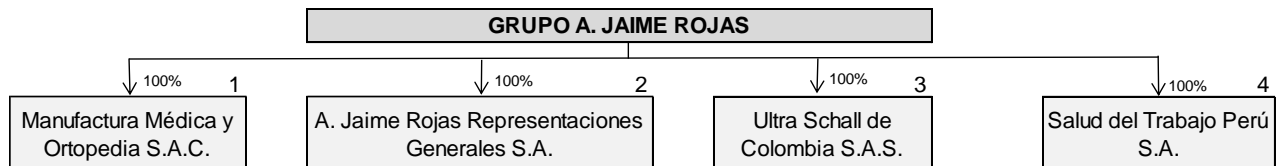
En 1972 Abelardo Jaime Rojas fundó una pequeña empresa unipersonal ubicada en el centro de Lima. Posteriormente el 31 de marzo 1983, se constituye por Escritura Pública<sup>11</sup> A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. (AJR en adelante), siendo su actividad principal la compra y venta de equipos 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**

A diciembre 2020, 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.

#### **GRUPO ECONÓMICO (A DICIEMBRE 2020)**



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 óptimo<sup>12</sup>, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, destacando actividades como continuos mantenimientos a sus equipos, instalaciones eléctricas, promoción del reciclaje, capacitaciones sobre el uso correcto del agua, su participación en eventos benéficos con donaciones, además de contar con un código de ética aprobado en

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

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

el 2014. Asimismo, consideramos que la empresa tiene un nivel de desempeño bueno<sup>13</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, destacando a miembros de Directorio con destacable experiencia, las políticas de gestión de riesgos, y cuenta con un área encargada para la comunicación de los accionistas, designada formalmente.

A diciembre 2020, 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 DICIEMBRE 2020)**

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%
	<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 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 DICIEMBRE 2020)**

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	Efio Rodríguez, Armando Rogelio	Gerente Administrativo
Jaime Vega, Duilio Martín	Director	Paretto Zúñiga, Julio	Gerente Comercial
Jaime Vega, Jessica María	Directora	Pineda Santos, Judith	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 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.

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

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/ 435,713 (dic-2019: S/ 524,454), los cuales se presentan en el rubro Otros ingresos.

### Líneas de negocio

A diciembre 2020, por línea de negocio, las tres áreas con mayor generación de ingresos sobre ventas fue la Unidad de Equipos Biomédicos (40.5%), Unidad de Sala de Operaciones y Neurología (18.6%), y Unidad de Endoscopia (13.9%). Seguidos por la Unidad de Cirugía (16.3%), Unidad Central de Esterilización y Residuos Hospitalarios (8.8%), Unidad de Endoterapia (1.7%) y la Unidad de Ultrasonido (0.2%).

### Clientes

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

Asimismo, desde el 2013 la empresa cuenta con un canal de distribuidores estratégicos, en donde participan entre 8 a 10 distribuidores a nivel nacional, permitiendo mayor presencia en zonas donde la empresa no posee una cobertura sólida 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 2020, 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 la siguiente tabla se muestran las principales características de los proyectos vigentes al corte de evaluación:

#### BACKLOG (A DICIEMBRE 2020)

PROYECTO	BENEFICIARIO	Detalle	MONTO CONTRATO S/ MM	PART. AJR %	MONTO AJR S/ MM	AVANCE %	FECHA INICIO	FECHA TÉRMINO
LIMA	Unidad Ejecutora: MINSA	OC 523 - 2020 - Desfibriladores	1.44	100%	1.44	80.00%	May-20	Feb-21
LIMA	Unidad Ejecutora: MINSA	OC 409 - Monitor 8 Parámetros DGOS (72 UND)	3.6	100%	3.60	80.00%	Oct-20	Feb-21
H. POLICIA (Consortio Hospitalario Lima)	Ministerio del Interior: MININTER	Mejoramiento de los servicios de salud en el Hospital de la Policía	12	100%	12	60.00%	Jul-17	Jul-21
<b>TOTAL</b>			<b>17.04</b>		<b>17.04</b>			

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 coberturadas en un 35% por un seguro adquirido por Jaime Rojas, mientras que otro 30% viene con un seguro de origen incluido en el precio de compra.

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



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

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

### **Competidores**

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

### **Estrategias**

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

- Incrementar el volumen de ventas para lograr el liderazgo en el sector al 2025.
- Lograr eficiencia operacional mediante la optimización de costos vía tratos directos con los fabricantes, y descuentos con base en el mayor volumen de compras.
- Incrementar la participación de mercado a nivel nacional mediante atención de nuevos segmentos como salud ocupacional.
- Desarrollar alianzas estratégicas con empresas experimentadas en asociaciones público-privadas y que desarrollen proyectos en el sector salud.
- Incrementar los canales de distribución a fin de desarrollar competencia por precios.
- Ser reconocidos por la comunidad médica peruana como el principal comercializador de equipamiento médico de punta.

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

## **Análisis Financiero**

### **Balance General**

A diciembre 2020, el activo total de la compañía ascendió a S/ 94.0 MM, mostrando una contracción de 6.2% (-S/ 6.3 MM) respecto al cierre de 2019, como consecuencia de la disminución del activo corriente de 11.8% (-S/ 9.0 MM) que fue contrarrestada en gran parte por el incremento del activo no corriente de 11.3% (S/ 2.7 MM).

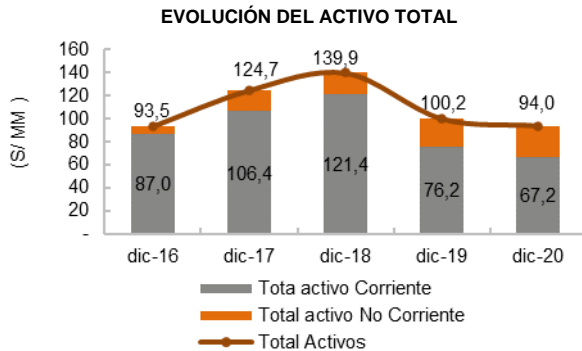
En detalle, la reducción del activo corriente se explica por el menor nivel de inventarios de 18.6% (-S/ 7.3 MM), el bajo nivel de anticipos a proveedores de 59.2% (-S/ 3.5 MM), y en el menor nivel de efectivo y equivalentes de efectivo de 58.7% (-S/ 3.4 MM), éste último por una mayor salida de efectivo en actividades de operación y por pago de financiamientos. No obstante, el incremento de las cuentas por cobrar comerciales de 24.7% (S/ 4.1 MM) y otras cuentas por cobrar de 26.6% (S/ 1.0 MM), por el crecimiento de los depósitos en garantía<sup>14</sup> 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, el incremento se explica por un mayor nivel de activos por derecho de uso de S/ 3.0 MM (reconocidos bajo la NIIF 16 "Arrendamientos"<sup>15</sup>), y por mayor nivel de otras cuentas por cobrar 13.2% (S/ 1.2 MM),

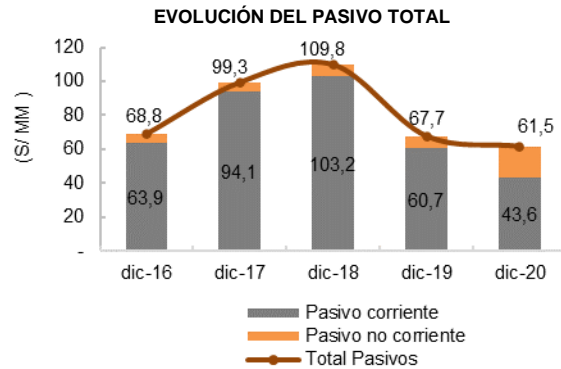
<sup>14</sup> Banco Inteligo Bank por US\$ 525,000 (equivalente a S/1,911,000) y Banco Santander por S/ 711,819 al 31 de diciembre de 2020.

<sup>15</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 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.

proveniente del aumento de valor en los préstamos y la venta de inmuebles a accionistas. A pesar de ello, se presentó un menor nivel de inversiones mobiliarias de 48.2% (-S/ 1.5 MM), a causa de la liquidación total de los valores emitidos por el sistema<sup>16</sup>, lo que redujo el valor total del activo corriente no corriente.



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



Fuente: AJR / Elaboración: PCR

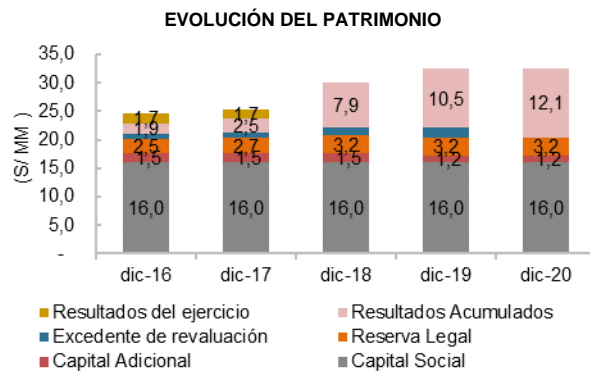
Con respecto a la evolución del pasivo total, se evidencia una reducción de 9.2% (-S/ 6.2 MM) respecto al cierre del 2019, como resultado de la disminución en el pasivo corriente 28.2% (-S/ 17.1 MM) y un aumento del pasivo no corriente (S/ 10.9 MM).

Por un lado, la contracción en el nivel de pasivos corrientes se detalla por la reducción de cuentas por pagar comerciales 40.1% (-S/ 7.2 MM), por un menor monto de facturas por pagar sobre productos sin intereses devengados, el menor nivel de anticipos de clientes de 39.3% (-S/ 6.2 MM), que corresponden a fondos recibidos por obras en proceso, los cuales luego de la culminación de los contratos, de acuerdo a los plazos y condiciones establecidas, serán reconocidos como ingresos, y la reducción de las obligaciones financieras de corto plazo de 51.4% (-S/ 7.4 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. Además, se observó un incremento en la deuda corriente de largo plazo de 27.6% (S/ 1.1 MM), por el aumento en obligaciones de bonos corporativos, destinados para la reestructuración de deuda y para usos generales corporativos. Por otro lado, el incremento del nivel del pasivo no corriente se destaca por el ascenso de las obligaciones financieras en S/ 6.9 MM, los pasivos por derecho de uso en S/ 3.1 MM y otros pasivos menores.

A diciembre 2020, 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/ 32.5 MM, representando el 34.6% del fondeo de la compañía (dic-2019: 32.5%), donde el capital social representó el 49.3% del total, el mismo que no ha presentado variación en todo el periodo de análisis. En comparación al cierre 2019, el patrimonio ha presentado una ligera reducción de 0.1% (-S/ 36,730).

<sup>16</sup> Bonos corporativos administrados por el Banco Inteligo y que generan intereses a valor de mercado.

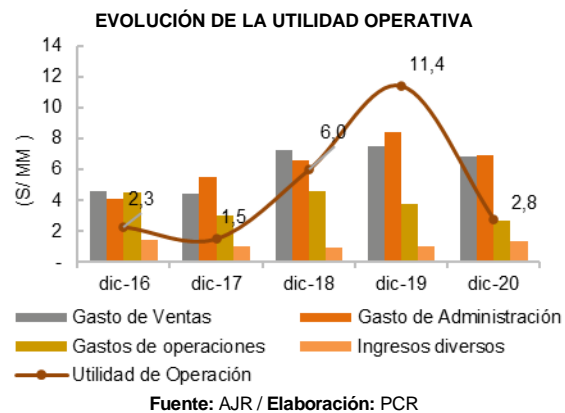
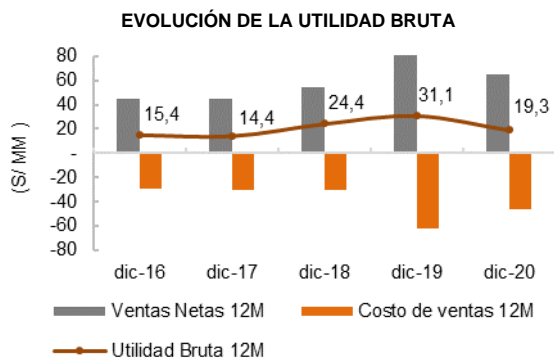


### **Eficiencia Operativa**

A diciembre 2020, las ventas de la compañía totalizaron S/ 65.0 MM, lo que representa una reducción de 30.6% (-S/ 28.6 MM) en comparación del registrado en diciembre de 2019. En detalle, la reducción de las ventas se debe al bajo registro de venta de mercaderías que corresponde a equipos médicos y otros orientados a áreas operativas por 1.7% (-S/ 29.2 MM). La composición de las ventas se desagrega de la siguiente manera: el 96.5%<sup>17</sup> correspondió a venta de mercaderías, y realización de ventas de proyectos hospitalarios, mientras que el 3.5% restante (dic-2019: 1.2%), 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 una reducción de 26.8% (-S/ 16.8 MM) producto de las menores ventas del ejercicio, que derivaron en un menor nivel de compras de mercaderías (-S/ 3.3 MM) y costo por servicios prestados por terceros (-S/ 0.2 MM), como resultado AJR exhibe una utilidad bruta de S/ 19.3 MM (dic-2019: S/ 31.1 MM), presentando un margen bruto de 29.6% (dic-2019: 33.2%).



En relación con los gastos de ventas, se presenta una caída interanual de 8.3% (-S/ 0.6 MM) por menor gasto de ventas en servicios prestados por terceros proveniente del servicio de alquiler de transporte, *marketing*, mantenimiento de vehículos, entre otros; y menores gastos diversos de gestión. En adición, los gastos de administración y de operaciones presentaron una reducción de 17.6% y 28.6% respectivamente, como consecuencia de menores gastos incurridos por

<sup>17</sup> Considerando descuentos sobre las ventas.

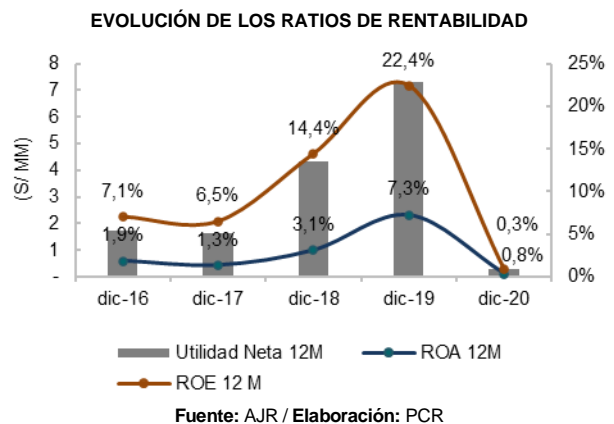
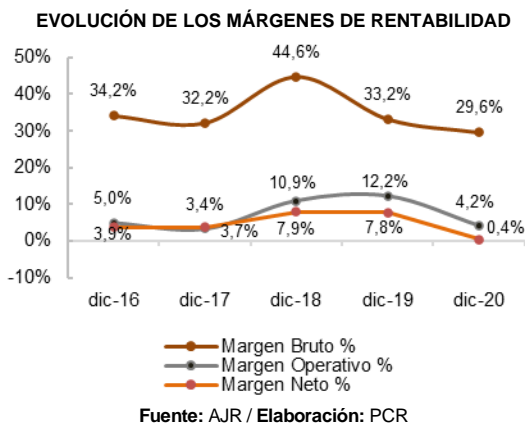
personal, por servicios prestados a terceros por servicios de asesoría administrativa, tributaria, legal, mantenimiento de local y equipos y de provisión por la depreciación de instalaciones, muebles equipos de cómputo y equipos diversos. Por lo tanto, producto de la contracción del nivel de ventas, la utilidad de operación de AJR fue de S/ 2.8 MM (dic-2019: S/ 11.4 MM), exhibido un margen operativo de 4.2% (dic-2019: 12.2%).

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 de S/ 4.1 MM, presentando una reducción interanual de 68.9% (-S/ 9.1 MM).

### Rentabilidad

AJR presentó un nivel de otros ingresos de S/ 1.3 MM, compuesto principalmente por ingresos diversos no relacionados al giro del negocio (S/ 0.6 MM) y los ingresos percibidos por concepto de alquiler de local (S/ 0.4 MM). Asimismo, los gastos financieros totalizaron S/ 2.0 MM, producto de los intereses generados por obligaciones financieras (S/ 1.1 MM), por activos en derecho de uso (S/ 0.1 MM), por arrendamiento financiero (S/ 0.1 MM) y otros egresos financieros (S/ 0.5 MM). Producto de ello, debido al mayor nivel exhibido de gastos financieros del periodo, junto con la pérdida por diferencia de cambio de S/ 2.3 MM (dic-19: S/ 0.5 MM) y el impuesto a la renta de S/ 1.3 MM, derivó en una utilidad neta de S/ 0.3 MM (dic-2019: S/ 7.3 MM) y un margen neto<sup>18</sup> de 0.4% (dic-2019: 7.8%).

En consecuencia, los indicadores de rentabilidad de AJR descendieron, ubicando el ROE en 0.8% (dic-2019: 22.4%) y el ROA en 0.3% (dic-2019: 7.3%). 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.



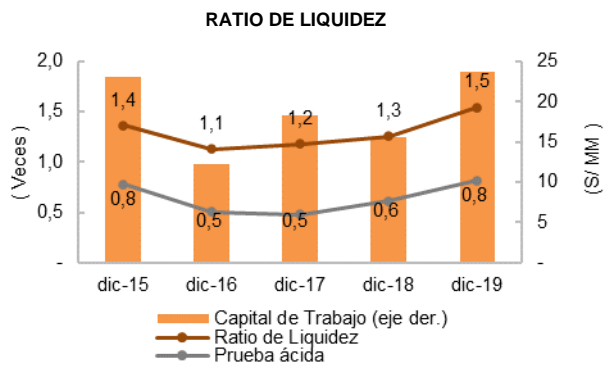
### Liquidez y Flujo de efectivo

Durante el cierre 2020, el flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación cerró en S/ 4.3 MM, un nivel mayor al obtenido al año previo (dic-2019: -S/ 6.8 MM), como resultado del incremento en la cobranza a clientes (S/ 7.1 MM), que contrarrestaron el incremento de los pagos relacionados a proveedores, remuneraciones y beneficios sociales, tributos y otros pagos de efectivo relativos a la actividad.

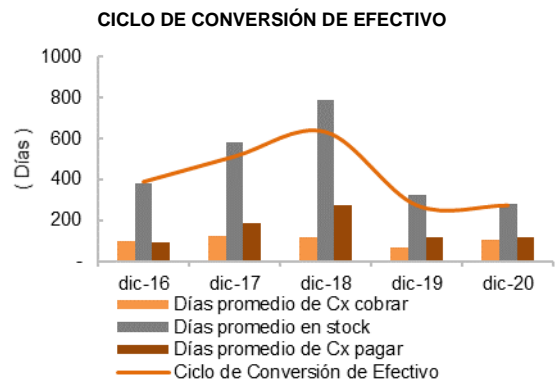
Por el lado del flujo de efectivo aplicado a las actividades de inversión, se exhibe un monto positivo de S/ 1.3 MM, explicado por la venta de inversiones inmobiliarias por la liquidación de valores que conformaban la cartera de inversiones de AJR, los cuales son administrados por un exterior. Por el lado del flujo de efectivo de las actividades de financiamiento, se exhibió un total de -S/ 0.5 MM, el cual fue el resultado del mayor pago de arrendamiento respecto los ingresos correspondientes al pago de obligaciones financieras y préstamos a relacionadas.

En base a los resultados obtenidos, AJR presenta una disminución del flujo de efectivo y equivalentes de efectivo al cierre de 2020 de S/ 3.6 MM (dic-2019: -S/ 12.0 MM). No obstante, considerando el efectivo al inicio del ejercicio (S/ 6.8 MM), se mitiga el flujo negativo y se obtiene como resultado un efectivo al final del ejercicio de S/ 3.2 MM.

<sup>18</sup> Utilidad neta / (ventas+ ingresos diversos).



Fuente: AJR / Elaboración: PCR



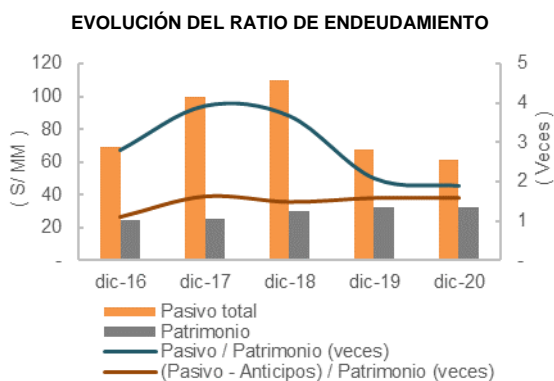
Fuente: AJR / Elaboración: PCR

A diciembre de 2020, AJR obtuvo una liquidez general igual a 1.5x, producto de una mayor reducción del pasivo corriente a comparación del menor nivel del activo corriente, lo que derivó en un capital de trabajo de S/ 23.7 MM (dic-2019: S/ 15.5 MM). Por su parte, la prueba ácida ascendió a 0.8x (dic-2019: 0.6x). Los resultados obtenidos por concepto de liquidez cumplen con el *covenant* establecido en el Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo y el Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativos, el cual exige un ratio de liquidez mayor o igual a 1.2x.

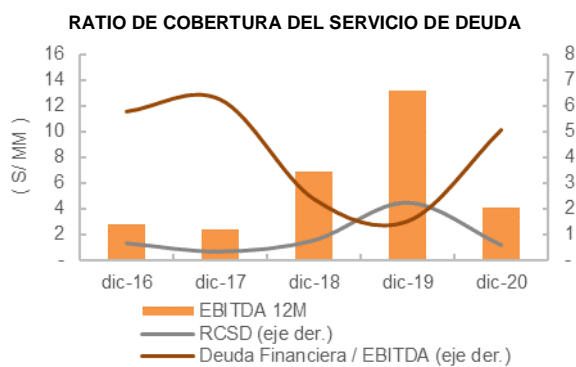
Respecto al ciclo de conversión de efectivo<sup>19</sup>, éste se ubicó en 268 días (dic-2019: 269 días). En detalle, el resultado exhibido se debe a la reducción del periodo promedio de inventarios a 279 días respecto del año anterior (319 días) y de la reducción en el periodo promedio de por pagar con sus proveedores, el cual presentan una exigibilidad de 114 días en promedio (dic-2019: 116 días), ambos indicadores como resultado de que el costo de ventas es mayor en comparación al promedio de inventarios y cuentas por pagar comerciales. Además, el periodo promedio de cuentas por cobrar ascendió a 103 días (dic-2019: 66 días), debido a un mayor nivel de cuentas por pagar comerciales promedio en relación con el nivel del costo de ventas del ejercicio. Cabe mencionar que, si a futuro se exhibiese atrasos en los proyectos, AJR asumiría los costos asociados de la mercadería en *stock*.

### Solvencia

A diciembre 2020, AJR ha obtenido un ratio de endeudamiento patrimonial<sup>20</sup> de 1.9x (dic-2019: 2.1x), exhibiendo una reducción como resultado del menor nivel de anticipos de clientes y cuentas por pagar comerciales, además de un patrimonio ligeramente contraído. Asimismo, excluyendo los anticipos de clientes, el indicador se ubicaría en 1.6x manteniéndose inalterado respecto al año previo. 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

<sup>19</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.

<sup>20</sup> Total pasivos / Total patrimonio.

En cuanto a la cobertura de AJR, el periodo para que la compañía cancele su deuda financiera cerró en 5.1 años, superando considerablemente al ratio registrado en diciembre de 2019 (1.5 años), como consecuencia del menor nivel de EBITDA. Esto derivó en un nivel de cobertura de servicio de deuda equivalente a 0.6x (dic-2019: 2.3x).

### **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 equivalente a S/ 67.9 MM. En detalle, el nivel de ingresos se explica por el nivel de ventas proyectado, el cual es equivalente a S/ 51.4 MM, a través del incremento en el nivel de facturación producto de la participación de los proyectos vigentes y la venta de equipo médico. A su vez, espera obtener un financiamiento con entidades financieras equivalente a S/ 14.8 MM y un financiamiento a terceros de S/ 0.6 MM, destinado, principalmente, para financiar capital de trabajo.

Por el lado de los egresos, AJR espera incurrir en gastos equivalente a S/ 62.9 MM. En detalle, el nivel de egresos se sustenta en principio por el mayor nivel de compras de mercadería de S/ 41.9 MM, producto de mayor nivel de importaciones y de compras locales. Además, de incurrir en pagos de deuda financiera igual a S/ 14.0 MM, distribuido en pagarés, financiamientos, leasing, papeles comerciales y los bonos corporativos correspondientes. Los gastos administrativos ascenderían a S/ 3.7 MM y los pagos por concepto de impuestos total serían de S/ 4.6 MM. En consecuencia, aunado con la ganancia de cambio de S/ 3.8 MM, el monto total operativo para AJR en el 2021 registra S/ 5.0 MM, dando un saldo final de efectivo equivalente a S/ 22.2 MM.

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, los ratios proyectados buscan que se cumplan los *covenants* financieros durante el ejercicio del 2021.

### **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 Programa<sup>21</sup> 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,

---

<sup>21</sup> De fecha 18 de mayo de 2020, se realizó la Actualización N.º 2 del Segundo Prospecto Marco.

los Prospectos Complementarios y/o los Avisos de Oferta correspondientes. El 21 de diciembre de 2020, AJR presentó la Actualización N.º 3 del Segundo Prospecto Marco.

Para este Programa, adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio del emisor, AJR ha constituido un Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía con el Banco de Crédito de Perú, en virtud del cual se transferirá a un Patrimonio Fideicometido los derechos de cobro y flujos dinerarios correspondientes al resultado de la participación que A. Jaime Rojas Representaciones Generales S.A. mantiene respecto a los Contratos Clientes. El Programa cuenta con un ratio mínimo de liquidez de 1.2 veces, así como un ratio de apalancamiento máximo de 2.2 veces. Asimismo, se establece que los derechos de cobro que se cedan al fideicomiso deberán representar un ratio mínimo de 1.2 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	Dic-20	Cumplimiento
Ratio de Liquidez	Activo Corriente sobre Pasivo Corriente	$\geq 1.2 \times$	1.54	✓
Ratio de Apalancamiento	Total Pasivo menos anticipos de clientes / Patrimonio	$\leq 2.2 \times$	1.60	✓
Fideicomiso	1.2 veces valor nominal de los instrumentos de renta fija en circulación	$\geq 1.2 \times$	2.83 <sup>22</sup>	✓

Fuente: AJR / Elaboración: PCR.

#### EMISIONES VIGENTES DE A. JAIME ROJAS (A DICIEMBRE 2020)

EMISIÓN	SERIE	VALOR	MONTO EN CIRCULACIÓN (USD)	TASA DE INTERÉS	PLAZO	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
2da.	A	Bonos Corporativos	949,000	7.5000%	13 meses	27/05/2020	22/06/2021
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.

<sup>22</sup> Información proporcionada por A. Jaime Rojas Representaciones Generales.

## Anexo

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

Estado de Situación Financiera (S/ MM)	dic-16	dic-17	dic-18 (Reexpresado)	dic-19	dic-20
Activo Corriente	87.0	106.4	121.4	76.2	67.2
Activo No Corriente	6.5	18.3	18.5	24.0	26.7
Total Activo	93.5	124.7	139.9	100.2	94.0
Pasivo Corriente	63.9	94.1	103.2	60.7	43.6
Pasivo No Corriente	4.9	5.2	6.7	7.0	17.9
Total Pasivo	68.8	99.3	109.8	67.7	61.5
Patrimonio	24.6	25.4	30.1	32.6	32.5
Deuda Financiera	16.3	14.6	16.5	20.0	20.6
<b>Estado de Resultados</b>					
Ingresos Brutos	45.1	44.7	54.6	93.7	65.0
Costo de Ventas	-29.7	-30.3	-30.3	-62.6	-45.8
Resultado Bruto	15.4	14.4	24.4	31.1	19.3
Gastos Operativos	13.1	12.9	18.4	19.7	16.5
Resultado Operativo	2.3	1.5	6.0	11.4	2.8
Ingresos diversos	1.4	1.0	0.9	1.0	1.3
Ingresos Financieros	0.3	0.5	0.9	0.3	1.7
Gastos Financieros	-1.2	-0.9	-1.5	-1.9	-1.9
Diferencia de cambio	0.3	0.4	-0.4	0.5	-2.3
Utilidad antes de impuestos	3.1	2.6	5.9	11.4	1.6
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
<b>Cobertura y Solvencia</b>					
Depreciación y Amortización 12M (S/ MM)	0.6	0.8	0.9	1.7	1.3
EBITDA (S/ MM) 12M	2.8	2.3	6.9	13.1	4.1
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	0.7	0.3	0.8	2.3	0.6
Deuda Financiera / EBITDA 12M	5.8	6.2	2.4	1.5	5.1
Pasivo Total / Patrimonio	2.8	3.9	3.7	2.1	1.9
Pasivo Total – anticipos / Patrimonio	1.1	1.6	1.5	1.6	1.6
Pasivo / Capital Social	4.3	6.2	6.8	4.2	3.8
Pasivo corriente/ Pasivo total	0.9	0.9	0.9	0.9	0.7
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3
Deuda Financiera / Pasivo total	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
<b>Rentabilidad</b>					
ROA 12M	1.9%	1.3%	3.1%	7.3%	0.3%
ROE 12M	7.1%	6.5%	14.4%	22.4%	0.8%
Margen Bruto	34.2%	32.2%	44.6%	33.2%	29.6%
Margen Operativo	5.0%	3.4%	10.9%	12.2%	4.2%
Margen Neto	6.3%	5.3%	12.7%	14.0%	6.3%
Margen EBITDA	3.9%	3.7%	7.9%	7.8%	0.4%
<b>Liquidez</b>					
Liquidez General	1.4	1.1	1.2	1.3	1.5
Prueba Ácida	0.8	0.5	0.5	0.6	0.8
Capital de Trabajo (S/ MM)	23.1	12.2	18.2	15.5	23.7
Periodo Promedio de cobro	157	118	115	66	103
Periodo Promedio de inventarios	378	572	779	319	279
Periodo Promedio de pago	101	187	272	116	114
Ciclo de conversión de efectivo	433	503	622	269	268

Fuente: AJR / Elaboración: PCR