



# ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 23 de mayo de 2017

### Contacto:

(511) 616 0400

Bruno Merino

Analista

[bmerino@equilibrium.com.pe](mailto:bmerino@equilibrium.com.pe)

Erika Salazar

Analista Asociado

[esalazar@equilibrium.com.pe](mailto:esalazar@equilibrium.com.pe)

\*Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo I.

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 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 la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2016 y 2017, de Andino Investment Holding S.A.A. y Subsidiarias. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió bajar de EQL2-.pe a EQL3+.pe la clasificación asignada al Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo de Andino Investment Holding S.A.A. (en adelante AIH o la Compañía).

La decisión del Comité se sustenta en la limitada generación tanto de EBITDA como de flujo de caja operativo de la Compañía, que al no ser suficientes para cumplir con el pago de sus obligaciones financieras, continúa obligando a AIH a recurrir a la venta de activos no estratégicos para generar liquidez, y así poder amortizar las mismas. En línea con lo anterior, se observa un deterioro en los indicadores de cobertura de EBITDA sobre gastos financieros y servicio de deuda. En tal sentido, el primer indicador se ajusta desde 1.62 a 0.66 veces entre el cierre de 2015 y 2016 y el segundo se contrae desde 1.32 a 0.44 veces. La tendencia a la baja de los ratios mencionados se mantiene hacia el cierre del primer trimestre de 2017 luego que éstos disminuyeran a 0.59 y 0.41 veces, respectivamente. En tal sentido, la generación de EBITDA del negocio no es suficiente para cubrir el gasto financiero o el servicio de deuda de la Compañía. Dada la limitada generación de EBITDA de las operaciones ordinarias de AIH, la Compañía tuvo que recurrir a la venta de activos no estratégicos (dos terrenos) en julio y agosto de 2016 para amortizar la Quinta Emisión de Instrumentos de Corto Plazo. Posteriormente, en diciembre de 2016 la Compañía realizó la venta de su subsidiaria Penta Tanks Terminals, cuyos fondos fueron utilizados para amortizar deuda corriente, y en marzo de

## Instrumento

## Clasificación\*

Instrumentos de Corto Plazo

(modificada)  
de EQL 2-.pe a EQL 3+.pe

2017 la venta de un terreno adicional. Los fondos provenientes de esta última venta fueron utilizados para el pago en mayo de 2017 de los intereses generados por los bonos corporativos emitidos en el exterior.

Además, la decisión del Comité recoge el incremento importante en el indicador de Deuda Financiera sobre EBITDA desde 6.46 a 12.60 veces entre diciembre de 2015 y 2016. Más aún, dicho indicador de endeudamiento se ubica en su nivel histórico más alto al cierre de marzo de 2017: 12.94 veces. Si bien la Compañía registra un menor saldo de deuda financiera al cierre de 2016 y marzo de 2017 en relación al cierre de 2015, la tendencia a la baja en el EBITDA (anualizado) durante el periodo analizado deriva en el aumento significativo del ratio de endeudamiento mencionado.

Igualmente, se considera un factor negativo para la clasificación el deterioro de los indicadores de rentabilidad, tanto para el nivel promedio de activos (ROAA) como de patrimonio (ROAE). En tal sentido, dichos indicadores se mantienen en negativo desde el cierre de 2015. Debe resaltarse también la contracción en el margen bruto de la Compañía, dada la estrategia de AIH de reducir tarifas con el objetivo de retener clientes existentes y atraer nuevos clientes. Una vez consolidada la relación comercial, la Compañía tiene como objetivo ampliar la gama de servicios ofrecidos a estos clientes.

Cabe mencionar que los resultados del ejercicio de 2016 incluyen eventos extraordinarios tales como la pérdida generada por la venta de Penta Tanks Terminals, la ausencia de Hapag-Lloyd como cliente y los gastos generados

por el proceso de fusión operativa entre Cosmos y Neptunia que se esperaría no se repitan en adelante. De acuerdo a las proyecciones proporcionadas por la Compañía, para el año 2017 se registraría un crecimiento de ventas y EBITDA importante dado un mayor volumen de negocio esperado. Asimismo, el EBITDA y el resultado neto al cierre de 2017 recogerían las eficiencias alcanzadas luego de la fusión de las principales subsidiarias, esto último evidenciado en una menor participación de los gastos operativos respecto a los ingresos por servicios prestados. Dado lo anterior, Equilibrium estará a la expectativa del cumplimiento de las proyecciones remitidas por AIH. Cabe señalar que al considerar los resultados de la Compañía por trimestre, se observa una recuperación del EBITDA tanto del cuarto trimestre de 2016 como del primer trimestre de 2017, luego de haber presentado un comportamiento a la baja entre el primer y tercer trimestre de 2016.

Por otro lado, se consideran como aspectos positivos para la clasificación la experiencia de AIH en el sector en el cual participa, así como el posicionamiento alcanzado por sus principales subsidiarias, Cosmos y Neptunia, en el rubro de servicios logísticos y portuarios. También aporta favorablemente a la clasificación, la variedad de servicios ofrecidos por la Compañía, lo que le permite realizar ventas cruzadas entre sus subsidiarias. Asimismo, la clasificación recoge las sinergias operativas entre estas últimas.

Asimismo, se considera importante que la Compañía cuente con un portafolio inmobiliario de terrenos (*landbank*) valorizado en US\$208.89 millones, los cuales podrían ser vendidos para cubrir los requerimientos de liquidez de AIH en caso sea necesario o puestos en garantía de nuevas obligaciones financieras. La disponibilidad de dichos activos ayudaría a mitigar la baja generación de EBITDA y FCO, así como los ajustados niveles de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda que registra la Compañía a la fecha de análisis. Sin embargo, debe señalarse que el Comité de Clasificación considera que la venta de activos resulta en ingresos extraordinarios de liquidez que no forman parte de la operativa normal del negocio de la Compañía.

Como hecho de importancia, durante el año 2016 AIH implementó un plan de reducción de costos operativos,

buscando eficiencias entre sus dos principales subsidiarias, Cosmos Agencia Marítima y Neptunia. Tras fusionar las áreas de contabilidad, finanzas y logística de ambas empresas, AIH estima un ahorro aproximado de US\$2 millones. Los resultados de dicha fusión se ven reflejados en la reducción de la carga operativa durante el primer trimestre de 2017, lo cual deriva en una mejora del ratio de eficiencia de gastos operativos sobre ingresos por la prestación de servicios. En línea con lo anterior, durante el primer trimestre de 2017, los gastos de ventas y de administración se reducen de manera importante: -29.39% y -28.86%, respectivamente, en relación al mismo periodo del año anterior.

Respecto a la Sociedad Aeroportuaria Kuntur Wasi (Consortio Kuntur Wasi) y la Concesión del Aeropuerto Internacional de Chinchero - Cusco, cabe indicar que el 02 de febrero de 2017, mediante Resolución Ministerial N°041-2017 MTC/01 se aprobó el texto de la Adenda N°1 al Contrato de Concesión. No obstante, el 27 de febrero de 2017, a través del Oficio N°0813-2017-MTC/25, el Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC) notificó la suspensión en la entrega de los recursos al Consorcio Kuntur Wasi y de la suscripción de la Adenda N°1 de la Concesión, hasta que la Contraloría General de la República emita su informe, condición que fue aceptada por el Consorcio Kuntur Wasi el 02 de marzo de 2017, fecha en la que este último firmó un Acta de Acuerdo con el MTC. Sin embargo, mediante Hecho de Importancia de fecha 22 de mayo de 2017, AIH comunicó que ha tomado conocimiento a través de diversos medios periodísticos que el MTC ha decidido unilateralmente dejar sin efecto el “Contrato de Concesión para la Construcción y Operación del Aeropuerto de Chinchero en Cusco” y su respectiva Adenda N°1. Una vez que el Consorcio Kuntur Wasi sea notificado formalmente de esta decisión, este evaluará las acciones legales a seguir.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando el desempeño de las operaciones y la evolución de los principales indicadores financieros de la Compañía, así como el potencial efecto que tendría la caducidad del Contrato de Concesión del Aeropuerto de Chinchero sobre los resultados de AIH.

#### **Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:**

- Indicadores de cobertura EBITDA sobre gastos financieros y servicio de deuda que alcancen sostenidamente niveles superiores a 1.00 veces.
- Mayor volumen de negocio que derive en un incremento sostenido de los ingresos por prestación de servicios y EBITDA.
- Reducción en el nivel de deuda financiera que resulte en una disminución importante del gasto financiero.
- Mejora importante del ratio de Deuda Financiera sobre EBITDA.

#### **Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:**

- Mayor dependencia en la venta de activos para el pago del servicio de deuda.
- Ajuste en los indicadores de liquidez.
- Deterioro en el ciclo de conversión de efectivo.
- Mayor deterioro en el indicador de Deuda Financiera sobre EBITDA.
- Mayor competencia en el sector logístico que derive en un deterioro de los márgenes del negocio.

#### **Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:**

- Ninguna

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

## Generalidades

Andino Investment Holding S.A.A. fue constituida el 16 de julio de 2005 en la Provincia Constitucional del Callao. La Compañía en una Sociedad Anónima Abierta, que cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima desde febrero de 2012. AIH y Subsidiarias son un conglomerado de empresas peruanas que atienden al sector de comercio exterior, ofreciendo servicios marítimos y logísticos a nivel nacional. Adicionalmente, la Compañía invierte capital en infraestructura portuaria y aeroportuaria mediante negocios de control conjunto.

## Grupo económico

Al cierre de 2016 y marzo de 2017, Andino Investment Holding S.A.A. es accionista de las siguientes subsidiarias:

Subsidiaria	Actividad Económica	Porcentaje de Participación
Neptunia S.A.	Servicios portuarios y de almacenamiento	100%
Operadora Portuaria S.A. (Oporsa)	Inversiones inmobiliarias	100%
Cosmos Agencia Marítima S.A.C.	Servicios de agenciamiento marítimo	100%
Inmobiliaria Terrano S.A.	Inversiones inmobiliarias	75%
Inversiones Portuarias S.A.	Inversiones	100%
Triton Transports S.A.	Servicios de transporte	100%
Almacenes Financieros S.A.	Almacén general de depósitos	100%
Multitainer S.A.	Venta, alquiler y acondicionamiento de contenedores	100%
Inversiones Santa Orietta S.A.C.	Inversiones inmobiliarias	100%
Servicios Aeroportuarios Andinos S.A.	Servicios aeroportuarios	100%
Triton Maritime Services S.A.C.	Servicios de manipuleo	100%
Andino Servicios Compartidos S.A.C.	Servicios empresariales	100%
Andino Shipping Agency S.A.C.	Servicios de agenciamiento marítimo	100%
Cosmos Agencia Fluvial S.A.	Agenciamiento	100%

Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

Dichas subsidiarias consolidan en los Estados Financieros de Andino Investment Holding S.A.A. y Subsidiarias y, conjuntamente con Andino Investment Holding S.A.A., se denominan AIH o la Compañía.

A continuación se presentan los principales datos de los estados financieros de las empresas que conforman la Compañía:

Información Financiera de Subsidiarias - 2016				
(S/ millones)				
Empresa	Activos	Pasivos	Patrimonio	Utilidad neta
Neptunia S.A.	792.62	389.27	403.34	-8.18
Operadora Portuaria S.A.	561.10	152.95	408.15	-0.65
Cosmos Agencia Marítima S.A.C.	419.13	204.91	214.22	-3.51

Inmobiliaria Terrano S.A.	247.91	89.06	158.85	-1.19
Inversiones Portuarias S.A.	48.46	0.06	48.40	0.19
Triton Transports S.A.	40.96	26.93	14.03	-0.29
Almacenes Financieros S.A.	30.41	7.63	22.78	-7.41
Multitainer S.A.	22.35	14.65	7.70	-6.48
Inversiones Santa Orietta S.A.C.	15.52	13.94	1.58	0.26
Servicios Aeroportuarios Andinos S.A.	20.53	4.25	16.29	-1.22
Triton Maritime Services S.A.C.	4.66	1.95	2.71	0.25
Andino Servicios Compartidos S.A.C.	5.77	2.16	3.61	-0.43
Andino Shipping Agency S.A.C.	10.58	9.16	1.42	0.82
Cosmos Agencia Fluvial S.A.	0.01	0.00	0.01	-0.02

Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que el 30 de diciembre de 2016, la Compañía vendió su subsidiaria Penta Tanks Terminals S.A. por un total de US\$6.20 millones. Adicionalmente, dado el entorno menos dinámico de los proyectos de infraestructura de gran relevancia, la Gerencia de la Compañía decidió hacer un *downsizing* (reducción) de las operaciones de la subsidiaria Multitainer.

En relación a la subsidiaria Inmobiliaria Terrano, esta tiene a su cargo el desarrollo del proyecto Lima Hub, un centro logístico en un terreno adyacente al Aeropuerto Internacional Jorge Chávez en la ciudad de Lima, Perú. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, esperan finalizar las obras en el tercer trimestre de 2017 e iniciar las operaciones a principios del año 2018.

## Inversiones en Negocios Conjuntos

La Compañía participa en el accionariado de las siguientes empresas mediante asociaciones en participación:

Información Financiera de Asociadas - 2016			
Empresa	Actividad Económica	Participación en Capital Social	Valor en Libros (S/ millones)
Terminales Portuarios Euroandinos de Paíta S.A.	Explotación de la Concesión del Terminal Portuario de Paíta	50%	145.75
Sociedad Aeroportuaria Kuntur Wasi S.A.	Gestión y construcción del Aeropuerto Internacional de Chinchero - Cusco	50%	19.42
Aeropuertos Andinos del Perú S.A.	Concesión de los aeropuertos de Arequipa, Tacna, Juliaca, Puerto Maldonado y Ayacucho	50%	9.26
Proyecta y Construye S.A.*	Prestación de servicios de ingeniería, procura y construcción	50%	2.95

Svitzer Andino S.A.	Prestación de servicios de remolque	50%	3.69
Kubo ADS S.A.	Proveedor de servicios a la Concesión de los aeropuertos de Arequipa, Tacna, Juliaca, Puerto Maldonado y Ayacucho	50%	1.44
Nautilus S.A.	Servicios logísticos	50%	1.05
Otros	-	50%	0.47

Fuente: AIH / Elaboración: *Equilibrium*

\*Los principales clientes de Proyecta y Construye son Aeropuertos Andinos del Perú, Kuntur Wasi e Inmobiliaria Terrano

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, el Directorio y la Plana Gerencial de Andino Investment Holding se presentan en el Anexo II.

### Operaciones productivas

La Compañía desarrolla sus actividades a través de tres unidades de negocio:

#### Servicios Logísticos

AIH ofrece una gama completa de servicios necesarios para movilizar carga hacia o desde los puertos en donde opera. Dichos servicios incluyen: almacenamiento de contenedores llenos, vacíos y refrigerados, recepción, almacenamiento y despacho de mercadería y transporte de carga.

Las empresas que se agrupan en esta línea de negocio son Neptunia, Triton Transports, Multitainer, Almacenes Financieros y Servicios Aeroportuarios Andinos (SAASA).

#### Servicios Marítimos

Esta línea de negocio provee los servicios de agenciamiento marítimo, operaciones de carga y descarga, practicaje y remolque a líneas navieras. Además, incluye los servicios de estiba, desestiba y documentación aduanera a importadores y exportadores. Adicionalmente, provee los servicios de transporte, aprovisionamiento a plataformas petroleras y limpieza y mantenimiento de tubos de oleoductos y de plataformas submarinas, entre otros, a empresas de los sectores minero, petrolero y gasífero.

Las empresas que participan en esta línea de negocio son Cosmos Agencia Marítima, Triton Maritime Services Nautilus, Svitzer Andino y Andino Shipping Agency.

#### Infraestructura

La Compañía opera instalaciones portuarias y aeroportuarias públicas mediante contratos de concesión. Como se indica anteriormente, AIH participa en negocios de control conjunto, mediante los cuales es concesionario del terminal portuario de Paita, concesionario de cinco aeropuertos de la región sur del Perú y concesionario del Aeropuerto Internacional de Chinchero en Cusco. Además, la compañía desarrolla proyectos privados de infraestructura como, por ejemplo, el centro logístico Lima Hub.

Las empresas que participan en esta línea de negocio son Terminales Portuarios de Paita, Aeropuertos Andinos del Perú, Inmobiliaria Terrano, Operadora Portuaria, Proyecta & Construye y Sociedad Aeroportuaria Kuntur Wasi.

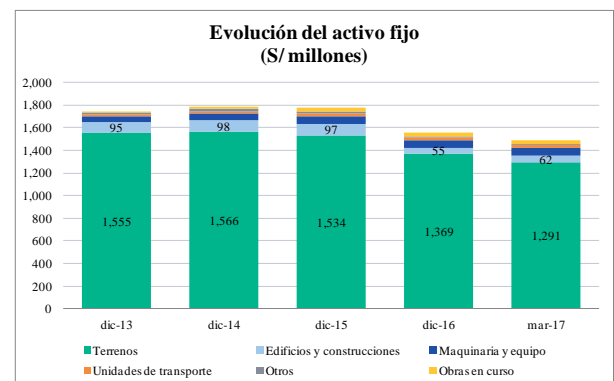
## ANÁLISIS FINANCIERO DE ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

### Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2016, AIH registra activos por S/2,097.98 millones, los cuales disminuyen 8.42% respecto al mismo periodo del año anterior como consecuencia del menor saldo de activos fijos.

En línea con lo anterior, la partida de Inmueble, maquinaria y equipo cae 12.46% en términos interanuales, situándose en S/1,559.31 millones como consecuencia de la venta de dos terrenos en julio y agosto de 2016, así como del retiro de los activos fijos relacionados a la ex-subsidiaria Penta Tanks Terminals tras su venta en diciembre de 2016. Adicionalmente, el valor de ciertos activos fijos fue afectado a la baja debido a la actualización de sus respectivos valores razonables y el terreno de Neptunia (Anexo Vacíos) y la edificación correspondiente fueron reclasificados hacia activos mantenidos para la venta (S/43.68 millones).

Cabe señalar que el activo fijo se presenta como la principal cuenta del activo con una participación de 74.32% al cierre de diciembre de 2016. No obstante, por las ventas realizadas, dicha participación disminuye respecto al ejercicio anterior (77.76%).



Fuente: AIH / Elaboración: *Equilibrium*

En relación a las obras en curso por S/32.70 millones que se registran al cierre de 2016 (S/32.97 millones al cierre de marzo de 2017), las mismas responden principalmente al avance de obra del centro logístico Lima Hub.

Como se mencionó líneas atrás, AIH vendió durante el año 2016 activos no estratégicos (terrenos) por US\$10.66 millones<sup>1</sup>, fondos que fueron utilizados para cancelar la Quinta Emisión de papeles comerciales el 10 de agosto de 2016. Además, vendió su subsidiaria Penta Tanks Terminals por US\$6.20 millones el 30 de diciembre de 2016. Ambas operaciones forman parte de la estrategia de la Compañía de recuperar su posición de liquidez.

En relación al primer trimestre de 2017, los activos de AIH caen 3.76% respecto al cierre de 2016 como consecuencia de la venta de un terreno (activo mantenido para la venta) de Neptunia (Anexo Vacíos) por US\$13.20 millones en el mes de marzo de 2017. Los fondos provenientes de esta venta fueron utilizados, principalmente, para el

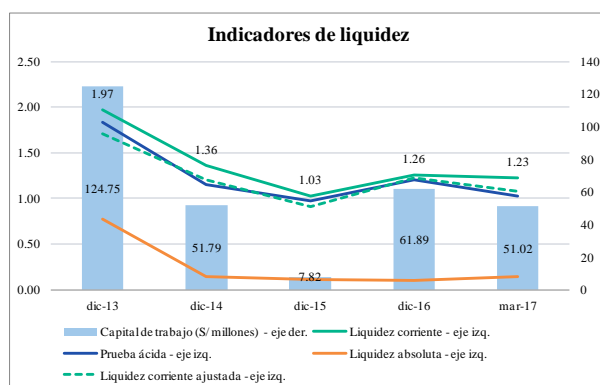
<sup>1</sup> Considera la venta de los terrenos Proabonos de Neptunia (US\$3.22 millones) en julio y Almafín (US\$7.44 millones) en agosto de 2016.



pago del gasto financiero de los bonos corporativos el 11 de mayo de 2017 (US\$6.325 millones), así como para continuar con la construcción del centro logístico Lima Hub.

Por su parte, el activo fijo disminuye 4.45% durante el primer trimestre de 2017, compartimiento que recoge la actualización del valor razonable de ciertos activos fijos de la Compañía.

Cabe señalar que tras la venta del terreno de Neptunia (Anexo Vacíos), la posición en efectivo aumenta de S/23.70 millones a S/33.55 millones entre el cierre de diciembre de 2016 y marzo de 2017. Sin embargo, dada la cancelación del gasto financiero de los bonos corporativos en mayo de 2017, el saldo de efectivo disminuiría luego de la fecha de corte de análisis.



Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

\*Liquidez corriente ajustada no considera las cuentas por cobrar y por pagar a empresas relacionadas.

En relación a los indicadores de liquidez, el ratio de Liquidez Corriente se recupera desde 1.03 a 1.26 veces entre el cierre de 2015 y 2016, respectivamente, como consecuencia del menor saldo de instrumentos de corto plazo en circulación y de la reclasificación del terreno de Neptunia (Anexo Vacíos) como activo mantenido para la venta. Similar comportamiento presentan los ratios de Prueba Ácida y Liquidez Absoluta. Cabe recordar que durante el año 2016, se cancelaron la Tercera Emisión de instrumentos de corto plazo por US\$10.00 millones en enero, la Cuarta Emisión por US\$8.014 millones en abril y la Quinta Emisión por US\$9.048 millones en agosto de dicho ejercicio.

En cuanto al primer trimestre de 2017, el ratio de Liquidez Corriente disminuye a 1.23 veces debido al menor saldo de Otras cuentas por cobrar y la venta del terreno de Neptunia (Anexo Vacíos) en marzo del presente ejercicio, este último registrado como activo mantenido para la venta al cierre de 2016.

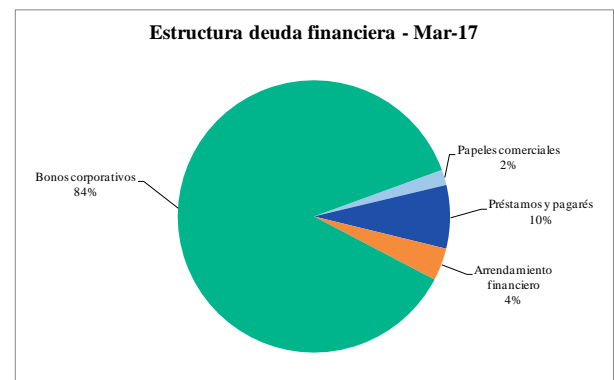
Cabe señalar que el activo corriente de la Compañía al cierre de 2016 incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas no comerciales por S/45.66 millones (S/39.40 millones al cierre de 2015), de las cuales S/31.06 millones (S/28.99 millones al cierre de 2015) corresponden a un préstamo por cobrar a Aeropuertos Andinos del Perú (AAP). Este préstamo fue otorgado inicialmente en diciembre de 2013 y tiene la característica de ser renovado por periodos de un año. Dicha cuenta por cobrar a AAP aumenta a S/51.10 millones al cierre de marzo de 2017.

De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, el incremento de este préstamo a AAP es para continuar con las inversiones de esta asociada y se esperaría sea cancelado, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, al cierre del presente ejercicio.

### Estructura Financiera y Solvencia

Al cierre de 2016, AIH registra pasivos por S/1,034.15 millones, monto que disminuye 1.57% interanual como consecuencia del menor saldo de instrumentos de corto plazo en circulación, S/61.48 millones y S/7.81 millones al cierre de 2015 y 2016, respectivamente. Consecuentemente, las obligaciones financieras totales, el principal componente del pasivo de la Compañía, disminuyen desde S/501.58 millones a S/456.31 millones interanualmente (S/424.84 millones a marzo de 2017).

En cuanto al primer trimestre de 2017, los pasivos caen 3.66% tras la amortización de obligaciones financieras corrientes, la reducción de cuentas por pagar comerciales y la menor incidencia del tipo de cambio sobre las obligaciones financieras de largo plazo, principalmente los bonos corporativos emitidos en el exterior.



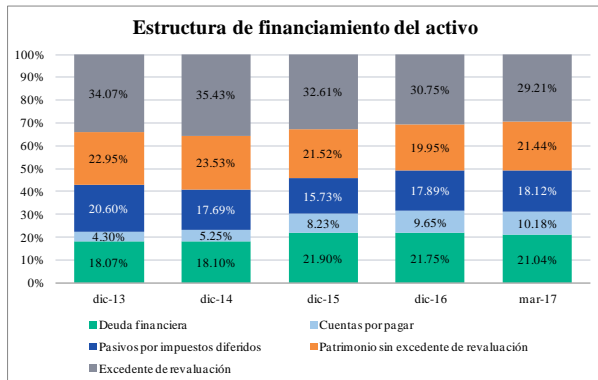
Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

Como se muestra en el gráfico anterior, el principal componente de la deuda financiera de AIH son sus bonos corporativos. Estos fueron emitidos en noviembre de 2013 por la suma de US\$115.00 millones a un plazo de 7 años y una tasa de 11.00%. Dicha emisión internacional considera el pago de cupones semestrales y la amortización del capital en la fecha de vencimiento (*bullet*). A la fecha de análisis, estos instrumentos cuentan con una clasificación internacional de B por Standard & Poor's y de B- por Fitch Ratings, esta última modificada desde B+ el pasado 14 de octubre de 2016. Ambas clasificadoras mantienen su respectiva clasificación con perspectiva negativa. Como se ha señalado en informes anteriores, el gasto financiero generado por los bonos corporativos resulta significativamente elevado para el nivel de generación de EBITDA de la Compañía. Por tal motivo, el EBITDA del año 2016 no lograr cubrir el servicio de deuda ni el gasto financiero total.

A diciembre de 2016 y marzo de 2017, la Compañía solo registra una emisión de instrumentos de corto plazo en circulación, la Sexta Emisión por S/7.806 millones con vencimiento en octubre de 2017.

Respecto al patrimonio de AIH, el mismo disminuye 14.22% durante el ejercicio de 2016 hasta los S/1,063.82

millones, comportamiento que recoge la pérdida neta del ejercicio analizado por S/62.74 millones, así como un menor saldo de excedente de revaluación, este último respondiendo a la venta y actualización a la baja del valor razonable de ciertos activos y el efecto del cambio de la tasa del impuesto a las ganancias diferido. En cuanto al primer trimestre de 2017, el patrimonio retrocede 3.86% respecto al cierre de 2016 por el menor saldo de excedente de revaluación, tras la venta de un terreno y el ajuste del valor razonable de ciertos activos fijos.



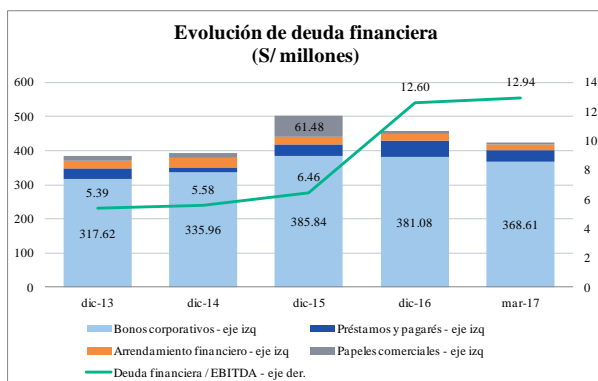
Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

En relación a la estructura de financiamiento del activo, destaca la participación de 30.75% del excedente de revaluación al cierre de 2016 (29.21% al cierre de marzo de 2017).

Cabe recordar que el 25.00% de las acciones de AIH cotizan en la Bolsa de Valores de Lima tras la oferta pública primaria de acciones realizada en febrero de 2012.

En relación a los indicadores de endeudamiento, el ratio de Pasivo / Patrimonio aumenta de 0.85 a 0.97 veces entre diciembre de 2015 y 2016 producto de la disminución del patrimonio de la Compañía, por los motivos expuestos anteriormente. El ratio se mantiene estable al cierre de marzo de 2017 (0.97 veces).

Por su parte, el ratio de Deuda Financiera / EBITDA continúa con la tendencia al alza registrada desde el ejercicio de 2012, situándose al cierre de 2016 en 12.60 veces (6.46 veces al 2015). Más aún, dicho ratio alcanza el nivel de 12.94 veces al primer trimestre de 2017. Si bien el saldo de obligaciones financieras disminuye respecto al año 2015, la menor generación (EBITDA) de las operaciones de AIH conlleva al pronunciado deterioro del índice de endeudamiento.



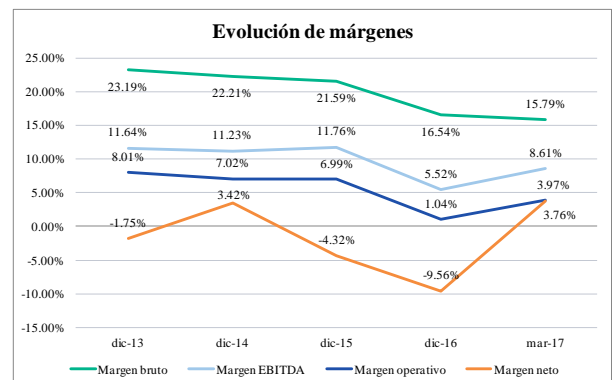
Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

## Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos por la prestación de servicios de la Compañía se sitúan en S/656.54 millones, disminuyendo 0.60% respecto al ejercicio anterior. Dicho comportamiento deriva de la menor actividad del sector de comercio exterior. En tal sentido, el menor dinamismo de la economía global conllevó a que AIH atienda un menor volumen de carga y número de naves durante el ejercicio analizado. Adicionalmente, el menor precio del petróleo resultó en una menor actividad de empresas petroleras y, por lo tanto, en los servicios prestados por la Compañía a las mismas. Además, AIH realizó cambios a su estrategia comercial, ajustando las tarifas cobradas y sacrificando márgenes a fin de retener a los clientes existentes y atraer nuevos clientes. Una vez consolidada la relación comercial, la Compañía tiene como objetivo ampliar la gama de servicios ofrecidos a estos clientes.

Cabe mencionar también que Hapag-Lloyd, importante línea naviera a nivel mundial, dejó de ser cliente de la Compañía durante el año 2016 por lo que los ingresos de AIH fueron afectados negativamente. De acuerdo a la Gerencia, a fin de mitigar lo anterior, la Compañía realizó esfuerzos para recuperar y atraer nuevos clientes.

Por su parte, el costo de ventas crece 5.81% respecto al cierre de 2015, situándose en S/547.96 millones. Si bien se observa una caída en el gasto de personal asociado a la prestación de servicios, el incremento del costo de servicios prestados por terceros, así como cargas diversas de gestión, terminan presionando la utilidad bruta (-23.86% a S/108.59 millones). El cambio en la estrategia comercial de la Compañía deriva en una caída en el margen bruto desde 21.59% a 16.54% entre el 2015 y 2016.



Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

Información proporcionada por la Compañía indica que sus costos, al igual que los de los demás operadores logísticos, fueron afectados por la congestión de las vías de acceso terrestre al Puerto del Callao, como consecuencia de los trabajos de obra del túnel de la avenida Nestor Gambetta. Si bien la construcción de esta obra ha concluido, se esperaría que el libre acceso vehicular se dé a partir de junio de 2017.

Respecto a la carga operativa, se evidencia una caída 34.36% en el gasto de ventas a S/26.73 millones debido a un menor gasto por servicios prestados por terceros, lo anterior producto de las sinergias operativas alcanzadas entre Cosmos y Neptunia. Caso contrario, el gasto administrativo aumenta de manera importante, +34.62% a

S/75.01 millones, principalmente dado un mayor gasto de personal, esto último debido a, de acuerdo a la Gerencia, gastos extraordinarios relacionadas a la liquidación de personal que resultan de la fusión operativa de Cosmos y Neptunia. El aumento en la carga operativa (administrativos + ventas), la disminución de los ingresos y el incremento de los costos asociados a la prestación de servicios presionan la utilidad operativa, la misma que se ajusta 85.17% a S/6.85 millones. En términos relativos, el margen operativo se contrae desde 6.99% a 1.04%.

Cabe mencionar que durante el año 2016, AIH implementó un plan de reducción de costos operativos, buscando eficiencias entre sus dos principales subsidiarias, Cosmos Agencia Marítima y Neptunia. Tras fusionar las áreas de contabilidad, finanzas y logística de ambas empresas, AIH estima un ahorro aproximado de US\$2 millones.

El gasto financiero al cierre de 2016 suma S/55.20 millones, 15.01% superior al registrado en el ejercicio anterior. Cabe recordar que en los meses de mayo y noviembre de cada año AIH tiene que pagar US\$6.325 millones en gastos financieros relacionados a la emisión de bonos internacionales. En tal sentido, debe señalarse que los resultados de la Compañía son afectados fuertemente por la elevada carga financiera que presenta.

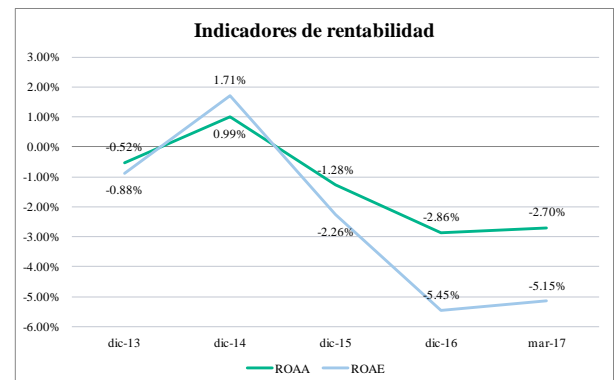
Como se mencionó en informes anteriores, durante el año 2016 la Compañía implementó una estrategia para recuperar liquidez mediante la venta de activos no estratégicos. En tal sentido, en el mes de agosto de 2016, AIH realizó la venta de dos terrenos, lo cual resultó en (Otros) ingresos por S/36.43 millones y costos (Otros egresos) de enajenación de activos por S/37.76 millones.<sup>2</sup> Adicionalmente, los Otros egresos recogen una pérdida por deterioro de la subsidiaria Multitainer por S/5.77 millones.

Adicionalmente, el 30 de diciembre de 2016 la Compañía vendió la totalidad de sus acciones en Penta Tanks Terminales por US\$6.2 millones, lo cual generó una pérdida neta de S/9.16 millones.

Producto de la mayor carga financiera, la pérdida neta por la venta de Penta Tanks Terminales y el pago de impuesto a la renta, sumado al menor resultado operativo, AIH registra una pérdida neta de S/62.74 millones al finalizar el 2016, superior a la pérdida de S/28.51 millones del ejercicio anterior, impactando el patrimonio de la Compañía. Consecuentemente, tanto la rentabilidad para el nivel promedio de activos (ROAA) como de patrimonio (ROAE) se mantienen en terreno negativo por segundo ejercicio consecutivo.

En relación al primer trimestre de 2017, los ingresos caen 6.16% respecto al mismo periodo del año anterior a S/158.90 millones, dada la estrategia comercial de ajuste de tarifas por servicios prestados a clientes, la ausencia de Hapag-Lloyd como cliente de la Compañía y los menores servicios de almacenamiento y despacho de vehículos prestados a clientes. Si bien el costo de la prestación de servicios se mantiene estable, la utilidad bruta cae 29.77% y el margen bruto se ajusta de 21.10% a 15.79%. Cabe resaltar la mejora en lo que se refiere a la carga operativa

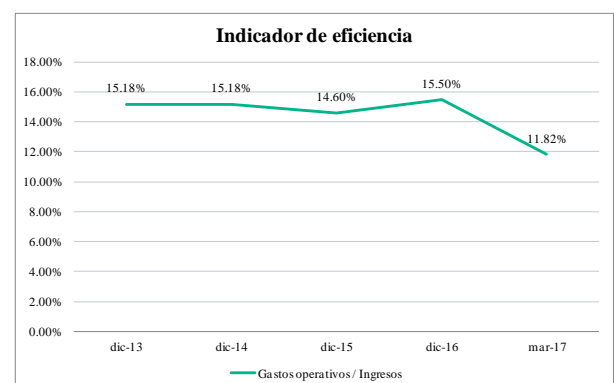
luego de la fusión de las principales subsidiarias de la Compañía; los gastos de ventas y de administración disminuyen 29.39% y 28.86%, respectivamente, en relación a marzo de 2016. Sin embargo, la menor utilidad bruta deriva en una contracción de 31.85% en la utilidad operativa a S/6.30 millones. Dicho resultado operativo resulta ser inferior al gasto financiero del periodo analizado (S/13.75 millones). Sin embargo, la ganancia por diferencia en cambio de S/13.17 millones deriva en una utilidad neta del periodo de S/5.97 millones. A pesar de la ganancia registrada al primer trimestre de 2017, los indicadores anualizados de rentabilidad ROAA y ROAE se mantienen en negativo.



Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que los Otros ingresos y Otros gastos a marzo de 2017 recogen, principalmente, el ingreso por la venta (S/42.37 millones) y el costo de enajenación correspondiente (S/42.44 millones) del terreno de Neptunia (Anexo Vacios).

En relación al indicador de eficiencia que comprende la participación de los gastos operativos en relación a los ingresos por servicios prestados, se evidencia una mejora en el ratio hacia el primer trimestre de 2017 producto de la fusión operativa de Cosmos y Neptunia, como se muestra a continuación:



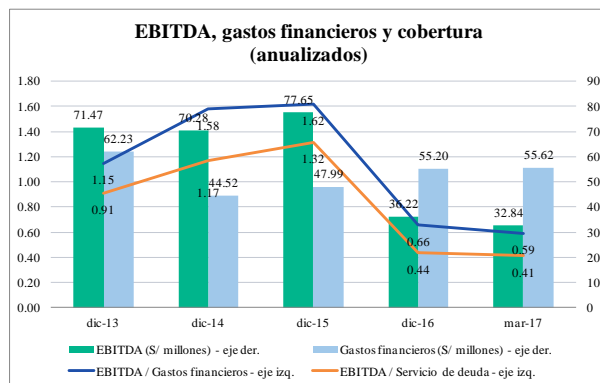
Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

Respecto a la generación del negocio, el EBITDA se contrae 53.35% durante el año 2016, situándose en S/36.22 millones como consecuencia de los mayores costos y los menores ingresos por servicios prestados, así como gastos extraordinarios que surgieron de la fusión de Cosmos y Neptunia. Consecuentemente y considerando el incremento registrado por la carga financiera, la cobertura que brinda el EBITDA al gasto financiero se ajusta de manera importante de 1.62 a 0.66 veces entre ejercicios. En el

<sup>2</sup> Los ingresos y egresos por venta de activos se reconocen respectivamente en Otros ingresos y Otros gastos del Estado de Resultados.

mismo sentido, la cobertura del servicio de deuda cae de 1.32 a 0.44 veces.

En cuanto al margen EBITDA, este se contrae desde 11.76% a 5.52% entre el 2015 y 2016, respectivamente, como consecuencia del ajuste del margen bruto de la Compañía y gastos extraordinarios generados por la fusión operativa de las principales subsidiarias. Dicho ratio mejora hacia el cierre de marzo de 2017 (8.61%) debido a la menor carga operativa tras la fusión de Cosmos y Neptunia.



Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

En cuanto al primer trimestre del ejercicio en curso, el EBITDA se ubica en S/13.68 millones, disminuyendo 19.82% respecto al mismo periodo del año anterior. De esta manera, el menor resultado bruto presiona el EBITDA, a pesar de que se evidencian menores gastos de venta y administrativos. En términos anualizados, el EBITDA (S/32.84 millones) cubre en 0.59 veces el gasto financiero anualizado (S/55.62 millones) y en 0.41 veces el servicio de deuda. En línea con lo anterior, se destaca que la generación de EBITDA del negocio de AIH a la fecha de análisis no es suficiente para cubrir el pago de sus obligaciones financieras, teniendo que recurrir a la venta de activos no estratégicos para el pago oportuno de las mismas, tal como ocurrió en agosto de 2016 y nuevamente en mayo de 2017.

Respecto a la generación de efectivo proveniente de las actividades de operación, el flujo de caja operativo (FCO) se sitúa en -S/19.36 millones al cierre de 2016 (S/8.81 millones en el 2015). A marzo de 2017, el FCO alcanza los S/11.24 millones, por debajo de la cifra del mismo periodo del año anterior (S/25.63 millones). En términos anualizados, el FCO es negativo en S/33.75 millones al primer trimestre de 2017. De esta manera el FCO de AIH no es suficiente para cubrir el gasto financiero anualizado o el servicio de deuda.

En línea con lo expuesto, tanto la generación de EBITDA como de FCO se mantienen limitadas al cierre de diciembre de 2016 y marzo de 2017. De acuerdo a información proporcionada por AIH, se espera que el FCO se mantenga limitado por los próximos 12 meses. El gasto financiero generado por la emisión internacional de bonos continuaría estresando el flujo de caja de AIH cada seis

meses. De esta manera, AIH continuaría siendo dependiente de ingresos extraordinarios de liquidez para el pago o renovación de sus obligaciones financieras.

Como se ha mencionado en informes anteriores, la estrategia de AIH para mejorar su posición de liquidez considera:

1. Continuar con la estrategia de control de costos en las empresas operativas.
2. Continuar con la búsqueda de sinergias entre las empresas del grupo.
3. Recuperar la liquidez de la empresa a través de la mejora de márgenes.
4. Limitar las inversiones en el año 2017 a Capex de mantenimiento, US\$2.00 millones por año de acuerdo al presupuesto de AIH.
5. Realizar la venta de activos no estratégicos por US\$1.50 millones adicionales, o por montos mayores sujetos a evaluación.
6. Recuperar la liquidez utilizada para la construcción del Lima Hub mediante un préstamo con el IIC por US\$12.00 millones a un plazo de 8 años.

De acuerdo a información proporcionada por la Gerencia, AIH cuenta con líneas de crédito con bancos de primer nivel por aproximadamente S/20.00 millones, las cuales permitirían gestionar la liquidez de corto plazo.

Respecto al punto 5, la Compañía indica que cuenta con un portafolio inmobiliario de terrenos que no están siendo utilizados (*landbank*) valorizados en US\$208.89 millones, los cuales podrían ser vendidos o puestos en garantía de nuevas obligaciones financieras.

Portafolio Inmobiliario - Mar.17			
Empresa	Terreno	Ubicación	Valor Comercial (US\$ millones)
Oporsa	La Pampilla	Ventanilla	94.93
Oporsa	Rústico	Ventanilla	25.84
Santa Orietta	Paita	Paita	4.60
Inmobiliaria Terrano	Lima Hub	Callao	83.51
Valor Comercial Total			208.89

Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

Como se muestra en el cuadro anterior, la Compañía cuenta con activos disponibles para la venta ubicados en zonas estratégicas que podrían ser vendidos para cubrir los requerimientos de liquidez de AIH en caso sea necesario. La disponibilidad de dichos activos ayudaría a mitigar la baja generación de EBITDA y FCO y los ajustados niveles de cobertura de gastos financieros y servicio de deuda que registra la Compañía a la fecha de análisis. Sin embargo, debe señalarse que el Comité de Clasificación considera que la venta de activos resulta en ingresos extraordinarios de liquidez que no forman parte de la operativa normal del negocio de la Compañía.



**Andino Investment Holding S.A.A. y Subsidiarias**  
**Estado Consolidado de Situación Financiera**  
**En Miles de Soles**

	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalente de efectivo	99,342	21,048	27,226	26,702	23,699	33,554
Cuentas por cobrar comerciales	84,923	97,392	122,639	171,369	115,158	106,595
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	39,190	35,146	39,400	40,983	45,663	61,671
Otras cuentas por cobrar	3,494	5,967	48,163	-	51,074	17,886
Existencias	11,611	11,780	14,778	14,315	14,115	13,906
Gastos pagados por anticipado	9,822	5,099	4,992	6,991	5,480	12,379
Otros activos	5,447	18,854	-	-	-	31,134
Activos mantenidos para la venta	-	-	-	-	43,680	-
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>253,829</b>	<b>195,286</b>	<b>257,198</b>	<b>260,360</b>	<b>298,869</b>	<b>277,125</b>
Otras cuentas por cobrar	5,897	4,120	38,971	29,404	22,723	23,404
Inversiones en negocios de control conjunto	106,803	146,716	179,166	176,368	184,028	183,238
Inmuebles, maquinaria y equipo	1,743,539	1,788,502	1,781,204	1,779,292	1,559,308	1,489,906
Activos intangibles	23,368	25,292	27,604	27,509	29,262	30,035
Activo por impuestos a las ganancias diferido	0	8,673	6,631	20,137	3,785	15,357
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1,879,607</b>	<b>1,973,303</b>	<b>2,033,576</b>	<b>2,032,710</b>	<b>1,799,106</b>	<b>1,741,940</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2,133,436</b>	<b>2,168,589</b>	<b>2,290,774</b>	<b>2,293,070</b>	<b>2,097,975</b>	<b>2,019,065</b>
<b>PASIVO</b>						
Papeles comerciales	14,117	14,945	61,482	56,783	7,806	7,806
Obligaciones financieras corrientes	13,257	-	20,421	17,893	21,840	8,960
Cuentas por pagar comerciales	56,105	67,283	96,782	139,989	99,114	79,202
Cuentas por pagar a partes relacionadas	3,144	10,791	11,180	7,756	30,178	26,306
Otras cuentas por pagar	26,074	34,971	48,491	17,110	50,194	79,977
Parte Cte. de las obligaciones financieras a LP	16,381	15,510	11,018	11,053	27,844	23,852
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>129,078</b>	<b>143,500</b>	<b>249,374</b>	<b>250,584</b>	<b>236,976</b>	<b>226,103</b>
Cuentas por pagar comerciales y diversas	6,463	833	32,166	31,184	22,942	20,033
Obligaciones financieras a largo plazo	341,748	361,975	408,657	397,118	398,815	384,222
Pasivos por impuestos diferidos	439,592	383,653	360,453	379,245	375,418	365,930
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>787,803</b>	<b>746,461</b>	<b>801,276</b>	<b>807,547</b>	<b>797,175</b>	<b>770,185</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>916,881</b>	<b>889,961</b>	<b>1,050,650</b>	<b>1,058,131</b>	<b>1,034,151</b>	<b>996,288</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital	134,469	134,469	134,469	134,469	134,469	134,469
Prima de emisión	77,180	77,180	77,180	77,180	77,180	77,180
Acciones de tesorería	-4,274	-6,220	-6,220	-6,220	-4,607	-1,727
Excedente de revaluación	726,928	768,285	747,056	743,964	645,184	589,853
Otras Reservas de Capital	8,144	336	1,823	1,823	1,823	1,823
Resultados acumulados	244,852	241,275	272,948	240,998	232,807	175,497
Resultado del ejercicio	-10,776	21,382	-28,513	1,395	-62,742	5,968
Interés no controlante	40,032	41,921	41,381	41,330	39,710	39,714
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1,216,555</b>	<b>1,278,628</b>	<b>1,240,124</b>	<b>1,234,939</b>	<b>1,063,824</b>	<b>1,022,777</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2,133,436</b>	<b>2,168,589</b>	<b>2,290,774</b>	<b>2,293,070</b>	<b>2,097,975</b>	<b>2,019,065</b>

**Estado Consolidado de Resultados**  
**En Miles de Soles**

	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
Ingresos por la prestación de servicios	614,096	626,017	660,500	169,335	656,544	158,900
Costo de la prestación de servicios	-471,679	-486,992	-517,883	-133,610	-547,956	-133,812
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>142,417</b>	<b>139,025</b>	<b>142,617</b>	<b>35,725</b>	<b>108,588</b>	<b>25,088</b>
Gastos de ventas	-38,729	-40,538	-40,725	-9,371	-26,733	-6,617
Gastos de administración	-54,473	-54,510	-55,716	-17,108	-75,005	-12,170
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>49,215</b>	<b>43,977</b>	<b>46,176</b>	<b>9,246</b>	<b>6,850</b>	<b>6,301</b>
Ganancia en venta de acciones en subsidiarias	29,206	-	-	-	-	-
Otros ingresos	12,571	6,847	50,970	625	45,447	43,408
Otros gastos	-15,246	-6,147	-52,524	-733	-55,210	-43,981
Ingresos financieros	1,618	2,145	6,440	1,191	4,740	1,554
Gastos financieros	-62,234	-44,518	-47,993	-13,323	-55,198	-13,747
Utilidad atribuible a la participación en negocios de control conjunto	7,743	19,377	7,765	-2,152	7,617	2,197
Diferencia en cambio, neta	-24,350	-20,658	-50,690	9,049	4,862	13,170
<b>UTILIDAD ANTES DE IR</b>	<b>-1,477</b>	<b>1,023</b>	<b>-39,856</b>	<b>3,903</b>	<b>-40,892</b>	<b>8,902</b>
Impuesto a la renta	-9,299	20,359	20,897	-2,508	-12,693	-2,934
Pérdida neta de impuesto a las ganancias, por venta de subsidiaria	-	-	-	-	-7,353	-
Pérdida neta por operaciones discontinuadas	-	-	-9,554	-	-1,804	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>-10,776</b>	<b>21,382</b>	<b>-28,513</b>	<b>1,395</b>	<b>-62,742</b>	<b>5,968</b>

**Andino Investment Holding S.A.A. y Subsidiarias****Indicadores Financieros**

	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	dic-16	mar-17
<b>Liquidez</b>						
Liquidez corriente (veces)	1.97	1.36	1.03	1.04	1.26	1.23
Liquidez corriente ajustada (veces)	1.70	1.21	0.91	0.90	1.22	1.08
Prueba ácida (veces)	1.83	1.15	0.97	0.98	1.20	1.03
Liquidez absoluta (veces)	0.77	0.15	0.11	0.11	0.10	0.15
Capital de trabajo (S/ miles)	124,751	51,786	7,824	9,776	61,893	51,022
Capital de trabajo ajustado (S/ miles)	88,705	27,431	-20,396	-23,451	46,408	15,657
Rotación de pagos (días)	44	50	67	95	65	53
Rotación de cobranzas (días)	50	56	67	91	63	60
Rotación de inventarios (días)	9	9	10	10	9	9
Ciclo de conversión de efectivo (días)	15	15	10	6	7	16
<b>Rentabilidad y Eficiencia</b>						
Gastos operativos / Ingresos	15.18%	15.18%	14.60%	15.64%	15.50%	11.82%
ROAA*	-0.52%	0.99%	-1.28%	-0.80%	-2.86%	-2.70%
ROAE*	-0.88%	1.71%	-2.26%	-1.43%	-5.45%	-5.15%
Margen bruto	23.19%	22.21%	21.59%	21.10%	16.54%	15.79%
Margen EBITDA	11.64%	11.23%	11.76%	10.08%	5.52%	8.61%
Margen operativo	8.01%	7.02%	6.99%	5.46%	1.04%	3.97%
Margen neto	-1.75%	3.42%	-4.32%	0.82%	-9.56%	3.76%
<b>Endeudamiento</b>						
Pasivo corriente / Patrimonio	0.11	0.11	0.20	0.20	0.22	0.22
Deuda financiera / Patrimonio	0.32	0.31	0.40	0.39	0.43	0.42
Pasivo / Patrimonio	0.75	0.70	0.85	0.86	0.97	0.97
Pasivo / Activo	0.43	0.41	0.46	0.46	0.49	0.49
<b>Generación</b>						
EBITDA (S/ miles)	71,467	70,277	77,647	17,067	36,223	13,684
EBITDA anualizado (S/ miles)	71,467	70,277	77,647	69,318	36,223	32,840
FCO (S/ miles)	15,056	-7,525	8,811	25,634	-19,356	11,237
FCO anualizado (S/ miles)	15,056	-7,525	8,811	46,462	-19,356	-33,753
Gastos financieros (S/ miles)	62,234	44,518	47,993	13,323	55,198	13,747
Gastos financieros anualizados (S/ miles)	62,234	44,518	47,993	49,675	55,198	55,622
EBITDA / Gastos financieros*	1.15	1.58	1.62	1.40	0.66	0.59
EBITDA / Servicio de deuda*	0.91	1.17	1.32	1.14	0.44	0.41
FCO / Gastos financieros*	0.24	-0.17	0.18	0.94	-0.35	-0.61
FCO / Servicio de deuda*	0.19	-0.13	0.15	0.77	-0.23	-0.42
Deuda financiera / EBITDA*	5.39	5.58	6.46	6.97	12.60	12.94

\*Indicadores anualizados

Indicador de liquidez corriente ajustado y capital de trabajo ajustado no consideran cuentas por cobrar y pagar a relacionadas

**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.06.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo de Andino Investment Holding S.A.A. (Hasta por US\$20.00 millones)	EQL 2-.pe	EQL 3+.pe	Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago de intereses y capital en los términos y condiciones pactados.

\*Sesión de Comité del 20 de octubre de 2016

\*\* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

**ANEXO II****Accionistas al 31.03.2017**

Accionistas	Participación
Sucesión Carlos Roberto Vargas Núñez	26.76%
Wolf Dieter Krefft Berthold	16.90%
Jan Carsten Matthies Estenssoro	15.41%
VLM S.A.C.	7.62%
Fondo de Inversión Privada Mediterráneo	6.78%
Otros	26.53%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 31.03.2017**

Directorio	
Wolf Dieter Krefft Berthold	Presidente
Carlos del Solar Simpson	Vicepresidente - Director Independiente
Jan Carsten Matthies Estenssoro	Director
Enrique Vargas Loret de Mola	Director
Luis Vargas Loret de Mola	Director
Miguel Aramburú Álvarez Calderón	Director Independiente

Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial al 31.03.2017**

Nombre	Cargo
Carlos Vargas Loret de Mola	Gerente General
Miguel Castillo Espinoza	Gerente de Admin. y Finanzas
Pedro Li Lay	Auditor Interno
Antonio Guzmán Barone	Ger. de Desarrollo de Negocios
Giuliana Cavassa Castañeda	Gerente Legal Corporativo
Ernesto Arrarte	Sub. Gerente RRHH Corporativo

Fuente: AIH / Elaboración: Equilibrium



**ANEXO III**  
**DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – ANDINO INVESTMENT HOLDING**  
**Primer Programa de Emisión de Instrumentos de Corto Plazo de Andino Investment Holding S.A.A.**

<b>Sexta Emisión</b>	
Emisor	Andino Investment Holding S.A.A.
Serie	A
Monto colocado	S/7.806 millones
Moneda	Soles
Plazo	360 días
Tasa	8.31250%
Fecha de colocación	28 de octubre de 2016
Fecha de vencimiento	26 de octubre de 2017
Amortización	Al vencimiento
Garantías	Patrimonio genérico del Emisor

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.