

H2Olmos S.A. – Notas Garantizadas

Fundamentos

Apoyo & Asociados (A&A) ratificó la clasificación de riesgo AA(pe), y modificó la perspectiva de Estable a Negativa, para los Bonos Corporativos emitidos por H2Olmos S.A. (en adelante, H2Olmos o la Concesionaria).

El cambio de perspectiva responde al mayor riesgo operativo ante la eventual salida de Concesionaria Trasvase Olmos (CTO) como operador del proyecto, cuyo contrato vence en setiembre del 2025. Ante la ausencia de una nueva licitación, la Clasificadora considera probable que se le otorgue una extensión temporal del contrato por un periodo dieciocho meses, mientras se concreta la transición hacia un posible nuevo operador calificado. Sin embargo, resulta fundamental que éste también cuente con la capacidad técnica y operativa necesaria para asegurar la continuidad del servicio.

En este contexto, preocupa la acelerada sedimentación de la Presa Limón, cuyo volumen útil se ha reducido en un 59% desde el inicio de las operaciones, pasando de 27 MMC en 2012 a 11 MMC en 2024, equivalente al 4.6% del volumen anual contratado. Esta reducción se debe al arrastre de sedimentos intensificado por fenómenos climatológicos extremos, como FEN 2015, FEN Costero 2017 y el Ciclón Yaku 2023, los cuales provocaron entregas de agua por debajo de los niveles contratados (21.3%, 37.7% y 83.1%, respectivamente), pese a que la eficiencia del sistema de purga se ha mantenido en 47%, según lo previsto inicialmente.

En 2024, la situación se agravó aún más debido a una sequía histórica en la Amazonía, que generó caudales por debajo de los mínimos registrados en los últimos 60 años, alcanzando un mínimo de entrega de apenas 25.7% en agosto. Esta situación hace urgente la ejecución de trabajos de dragado de sedimentos y el recrecimiento de la presa, ante el riesgo creciente de obstrucción de la Bocatoma Provisional.

Cabe mencionar que la capacidad útil de almacenamiento original de 27 MMC permitía cubrir alrededor de 29 días del volumen contratado anual; sin embargo, con la reducción a 11 MMC, dicha cobertura se limita a solo 12 días. Cabe señalar que, el mayor tiempo que ha estado cerrada la Bocatoma ha sido de 6 días, gracias a la rápida interacción del Operador.

Asimismo, si bien el riesgo hídrico se encuentra parcialmente mitigado por los contratos "Take or Pay", una interrupción sostenida en la falta de disponibilidad del recurso en el Punto de Captación, y consecuente falta de entrega de agua, podría derivar en el incumplimiento de pago por parte de los Off-takers. En este escenario, la sostenibilidad del proyecto dependerá tanto de la ejecución del recrecimiento de la presa como de la capacidad de H2Olmos para asumir los costos compartidos que mantenía con su empresa relacionada, en caso de que la concesión no sea renovada.

Entre los principales fundamentos de la clasificación, se encuentran:

Flujos predictibles y estables: Los ingresos de H2Olmos se encuentran asegurados por el Contrato "Take or Pay" suscrito con los Usuarios, el cual garantiza una tarifa fija, en soles, reajutable mensualmente por inflación (IRD). Esta retribución es independiente del nivel de consumo real, disponibilidad y calidad del recurso hídrico, lo que otorga predictibilidad y una relativa estabilidad a los ingresos. Por ende, el riesgo de demanda se convierte en un riesgo de contraparte.

Desde el inicio de operaciones, en noviembre del 2014, H2Olmos ha recibido el 100% de la retribución pactada, independientemente del volumen de agua entregado. Durante el último quinquenio (2019-2024), la facturación anual promedio fue de S/ 82.7 MM. En 2024, los ingresos ascendieron a S/ 92.5 MM y, en los U12M a marzo del 2025, alcanzaron S/ 92.9 MM, reflejando el reajuste de la tarifa por inflación. Cabe destacar que los incrementos más significativos se registraron en 2022 y 2023, como resultado de una inflación elevada, lo que generó los mayores reajustes anuales desde el inicio del proyecto.

Ratings	Actual	Anterior
Bonos Corporativos	AA(pe)	AA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2024 y no auditada a marzo 2025.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/05/2025 y 29/11/2024.

Perspectiva

Negativa

Resumen del Proyecto:

Obras: Diseño, ejecución, instalación y montaje del equipamiento para prestar el servicio de suministro de agua. Proyecto de Irrigación Greenfield.

Concesión: Contrato BOOT por 25 años (Set-35)

Concesionario: H2Olmos S.A.

Supervisor: Proyecto Especial Olmos Tinajones (PEOT)

Constructor: Odebrecht Perú Ingeniería y Construcción S.A.C. (OPIC)

Costo Total: US\$258.0 MM.

Periodo de construcción: Dos años (Nov-12 a Nov-14).

Sponsors: Novonor Participações e Investimentos S.A. – Em recuperação judicial (99.999%) y CNO S.A. (0.001%).

Resumen de la Estructura: Project Bond

Emisor: H2Olmos S.A.

Estructurador: Scotiabank Perú S.A.A.

Garantías: i) hipoteca sobre el derecho de concesión y sus bienes por US\$150.0 MM; ii) prenda de acciones hasta por US\$150.0 MM; iii) fideicomiso del 100% de los ingresos; iv) garantía del sponsor (durante la etapa de construcción de Nov-12 a Nov-14); v) garantía soberana (caducidad); vi) cuenta de reserva para servicio de deuda; vii) Garantía de Crédito Parcial de CAF; viii) fianza de servicio.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (03-2022).

Analistas

Carolina Ortiz de Zavallos
carolina.ozr@aai.com.pe

Johanna Izquierdo
johannaizquierdo@aai.com.pe

T. (511) 444 -5588

Riesgo contraparte (Off-taker): La calidad crediticia del portafolio de *Off-takers* se evalúa en función de las clasificaciones individuales asignadas por la Clasificadora, cuya ponderación refleja la vulnerabilidad a pérdidas ante la quiebra de uno de ellos. A enero del 2025, el portafolio mantiene una clasificación promedio de BBB+(pe), nivel que se sostiene desde mayo del 2021, aunque por debajo de la calificación inicial de A(pe). No obstante, la Clasificadora considera que este riesgo se encuentra razonablemente mitigado por las garantías contractuales y estructurales vigentes.

Garantías del Servicio: Los *Off-takers* han otorgado cartas fianza equivalentes a un año de pago por el servicio de agua, emitidas por bancos con clasificación mínima de AA+(pe). Además, han constituido hipotecas sobre las tierras adjudicadas y los activos desarrollados en ellas.

A enero del 2025, se han invertido más de US\$350 MM y se ha sembrado aproximadamente el 62.5% de las has. brutas. A&A considera que la relevancia del servicio para la operación agrícola, su bajo costo relativo, la pérdida acelerada de valor de la tierra ante una eventual interrupción del suministro y la posibilidad de ejecutar las garantías constituyen fuertes incentivos para que los Usuarios continúen cumpliendo puntualmente con sus obligaciones.

Garantía Parcial CAF (AA- por Fitch Ratings): La CAF garantiza el menor entre el 30.0% del saldo de los bonos o S/ 66.0 MM, equivalente a aproximadamente a dos años de servicio de deuda. De esta manera, garantiza de forma irrevocable, incondicional, absoluta, solidaria y sin beneficio de excusión, el pago puntual del servicio de deuda, en caso se produzca un *shortfall* de flujos por el incumplimiento de alguno de los *Off-takers*. Esta garantía otorga una gran flexibilidad financiera, ya que permite contar con el tiempo necesario para recolocar a un nuevo *Off-taker* el servicio de agua.

Evolución de los costos: Dada la naturaleza del activo, no se ha requerido inversiones significativas para la renovación de equipos, con un CAPEX promedio anual de S/ 1.1 MM en el último quinquenio. En esa línea, los gastos de operación y mantenimiento (O&M) han mostrado relativa estabilidad, con un promedio anual de S/ 30.0 MM, con algunas excepciones: en 2017 (S/ 43.3 MM) y 2023 (S/ 37.3 MM), debido a gastos de rehabilitación asociados con los fenómenos climatológicos.

En 2024, los gastos operativos superaron el promedio, alcanzando S/ 39.2 MM (+5.1% respecto al 2023), debido principalmente a las mayores dietas pagadas al directorio, gastos de personal, gastos legales y a trabajos de prevención (limpieza de sedimento del embalse Palo Verde). Durante los U12M a marzo 2025, los gastos ascendieron a S/ 38.8 MM (-0.9% respecto al 2024) y se espera un promedio anual de S/ 45.1 MM hasta el fin de la concesión.

Estructura sólida y adecuada flexibilidad financiera: Los bonos cuentan con garantías sólidas que le otorgan un alto nivel de resiliencia a la estructura y un colchón de liquidez para enfrentar eventuales caídas en los ingresos, producto del potencial *default* de algún Usuario.

En el último quinquenio, el ratio promedio de cobertura del servicio de deuda (DSCR) fue de 1.70x (2.19x según el *covenant*). Sin embargo, al cierre del 2024, este descendió a 1.01x (2.18x en 2023), afectado por el pago de una cuota *bullet*. Si se excluyera este efecto, el DSCR ascendería a 3.55x. Asimismo, en los U12M a marzo del 2025, el ratio se redujo a 0.94x. Cabe señalar que, históricamente el ratio se ha mantenido por encima del mínimo exigido de 1.25x, según *covenant*, y del umbral de 1.50x requerido para la distribución de dividendos, lo que ha permitido realizar pagos sostenidos desde 2020.

Adicionalmente, el ratio EBITDA/ Gastos Financieros Totales presentó una mejora, al pasar, de 1.7x a diciembre 2023, a 2.8x a diciembre 2024 (2.9x en los U12M a marzo 2025). Esta evolución se debió principalmente a la disminución del 37.8% en los gastos financieros, en línea con la fuerte amortización de la deuda, la cual se redujo de S/ 287.3 MM a S/ 202.2 MM en el mismo periodo (S/ 197.3 MM a marzo 2025).

Estas coberturas, junto con la restricción de pago de dividendos hasta la cancelación de la primera emisión (octubre 2018) y hasta un máximo establecido, equivalente a la utilidad neta anual (que tiende a ser menor que la caja generada por la naturaleza del proyecto), han permitido a la Concesionaria acumular una posición de caja sólida y niveles de liquidez holgados.

A diciembre 2024, la caja total ascendió a S/ 110.8 MM (S/ 169.6 MM a diciembre 2023), compuesta por: S/ 17.3 MM en la cuenta de reserva 6 meses (S/ 16.6 MM a diciembre 2023); S/ 4.2 MM en la cuenta de servicio deuda (S/ 4.5 MM a diciembre 2024); y, S/ 88.6 MM eran de libre disponibilidad (S/ 101.1 MM a diciembre 2023). En tal sentido, los fondos de libre disponibilidad, le otorgan un *buffer* importante de liquidez para cubrir potenciales desviaciones de costos (2.0x el *budget* aprobado para 2025 de S/ 44.4 MM) y/o *default* de los *Off-takers*, e inclusive permite cubrir el servicio de deuda de los próximos tres años.

La Clasificadora considera que esta posición de liquidez proporciona una importante flexibilidad financiera, particularmente en un contexto en el que la Concesionaria no tiene acceso a líneas de financiamiento, debido a la situación reputacional actual de su accionista Novonor (antes Odebrecht).

Adicionalmente, la clasificación considera que esta liquidez se mantendría incluso ante eventuales escenarios de estrés, dado que cualquier distribución por encima de US\$2.5 MM requiere la aprobación de los bonistas, mientras que en el caso de la CAF no se establece un monto mínimo. En ese sentido, la Clasificadora espera que, ante riesgos potenciales, ni la Concesionaria ni los inversionistas aprueben el retiro de la caja acumulada.

En el *rating case*, los flujos generados por la Concesionaria resultan insuficientes para cubrir el servicio de deuda, obteniéndose un DSCR promedio de 0.88x (2025-2032) y un mínimo de 0.42x en 2030, afectado por el incremento significativo en los gastos operativos asociados al FEN. No obstante, al considerar la caja acumulada y las garantías líquidas (excepto la GCP), el LLCR (*Loan Life Coverage Ratio*) mínimo se eleva a 1.39x, y alcanza 1.66x al incluir la garantía de la CAF.

Ello, permite que la estructura soporte un mayor nivel de estrés. Así, en el análisis de *break even*, si consideramos las mismas garantías, se podría mantener un *default* permanente del 37.5% de los *Off-takers* (superior al 31.2% del portafolio con calificaciones por debajo de A-(pe)) y sin necesidad de activar la garantía parcial de la CAF (GCP).

Ventajas competitivas del sector agrícola: La ventajosa ubicación geográfica de Olmos tiene características propicias para el desarrollo agroindustrial como el clima y puerto, lo que contempla el posible desarrollo de una segunda etapa del proyecto. En este contexto, entre los planes del Gobierno se encuentran ampliar el área a irrigar en 20,000 has. (+52.6%), lo que implicaría una mayor demanda de agua y requeriría aumentar la capacidad de la Presa Limón, dado que el túnel permite un trasvase por más del doble del compromiso actual.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

En opinión de A&A, el *rating* podría verse afectado negativamente ante cambios relevantes en la calidad crediticia y concentración de los *Off-takers*, un aumento en la deuda, una caída significativa en la generación o el saldo de caja, particularmente por desviaciones importantes en los gastos de O&M, modificaciones legislativas o en la cédula de cultivo (hacia productos más intensivos en agua o de mayor productividad).

También se advierte un mayor riesgo operativo y de conexión en caso la concesión sea adjudicada a un nuevo operador sin la experiencia adecuada, o si se produce una obstrucción en la Bocatoma Provisional que derive en una interrupción prolongada en la entrega de agua. En el corto plazo, no se anticipan mejoras en la calificación crediticia.

Hechos Relevantes

Contrato de Concesión de CTO

En octubre del 2024, CTO solicitó al Gobierno Regional de Lambayeque (GRL) una quinta adenda para extender el Contrato de Concesión por diez años. Ante la negativa del Estado y el vencimiento del contrato, en setiembre 2025, sin nuevo operador calificado convocado, CTO presentó una nueva propuesta en febrero 2025. Esta contempla la ampliación del contrato por dieciocho meses, hasta que el Estado suscriba un nuevo contrato de concesión para el recrecimiento de la Presa Limón hasta la altura contemplada en el diseño original (85 m).

Como parte de esta extensión temporal, CTO ha propuesto realizar trabajos de dragado de sedimentos como medida transitoria, con el objetivo de mitigar la pérdida acelerada de la capacidad de almacenamiento de la presa, la cual según la última medición en agosto 2024, se encuentra al 41% de su volumen útil inicial. Esta propuesta aún se encuentra en evaluación por el Concedente y las entidades a cargo de la adenda.

La reducción en la capacidad debe al arrastre de sedimentos, agravado por fenómenos climatológicos extremos (FEN 2015, FEN Costero 2017 y Ciclón Yaku 2023), a pesar de que la eficiencia de purga se ha mantenido en 47% desde el inicio de operaciones.

Según noticias difundidas, el GRL ratificó que CTO continuaría operando por un plazo máximo de dieciocho meses, mientras se concreta la transición hacia un nuevo operador. No obstante, la ampliación del plazo requiere de una modificación contractual incluyendo la aprobación de las demás entidades competentes (ProInversión, MEF, Contraloría), lo cual debe suceder antes del 25 de setiembre del 2025.

Paralelamente, se iniciará la licitación internacional, aunque el proceso de adjudicación de una nueva APP podría tomar varios meses. A la fecha, no se ha identificado a un tercero (ya sea el Estado, el PEOT o un operador privado) con las capacidades necesarias para garantizar la continuidad del servicio.

Suspensión del servicio de trasvase

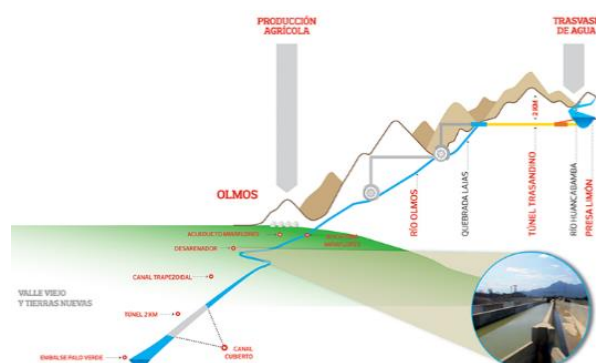
El 5 de agosto del 2024, el servicio de entrega de agua fue suspendido temporalmente por un período de siete días, debido a la falta de disponibilidad hídrica en los puntos de captación (Bocatoma La Juliana y Bocatoma Miraflores). Esta situación fue provocada por la obstrucción de la Bocatoma Provisional operada por CTO, a raíz de caudales inferiores a los mínimos históricos, lo que generó una acumulación excesiva de sedimentos arrastrados por el río Huancabamba.

Descripción y Análisis del Proyecto

El Proyecto Integral Olmos comprende tres fases: i) **Fase 1:** Trasvase de Agua, cuya operación inició en agosto del 2012; ii) **Fase 2:** Generación hidroeléctrica 850 GWh/año

(licitado a Sinersa); y, iii) **Fase 3:** Infraestructura de riego y puesta en valor de 43,500 has. de tierras eriazas localizadas en el Valle de Olmos, región de Lambayeque, cuya operación inició en noviembre del 2014 (proyecto en cuestión).

El Proyecto Irrigación consiste en la construcción de un sistema destinado a suministrar agua a 38,000 has. de tierras eriazas subastadas a empresas agroindustriales, así como el mejoramiento de 5,500 has. pertenecientes a pequeños agricultores y a la Comunidad Campesina del Valle Viejo de Olmos. El proyecto se ubica a 850 km al norte de Lima y a 200 km del Puerto de Paita (concesionado en setiembre del 2009), constituyendo una fuente clave para el desarrollo agroindustrial en su zona de influencia.



Fuente: H2Olmos S.A.

Emisor

H2OImos es una empresa de propósito específico, constituida en octubre de 2009, para desarrollar y operar el Proyecto de Irrigación de tierras, concesionado en junio del 2010, bajo la modalidad de Asociación Público Privada Autosostenible, según lo establecido en el Contrato de Concesión suscrito con el GRL, en su calidad de concedente.

El contrato tiene una vigencia de 25 años, con vencimiento en setiembre del 2035, y contempla la posibilidad de ser renovado por periodos adicionales de mínimo 5 años hasta 10 años, alcanzando un plazo máximo de 60 años.

La Concesionaria forma parte del Grupo Novonor (Ex Odebrecht) a través de Nova Participações e Investimentos, que posee el 99.999% de participación, y CNO S.A.- Em Recuperação Judicial, con el 0.001%.

Project Completion

La fase de construcción inició en noviembre del 2012 y finalizó en noviembre del 2014. Las obras culminaron dentro del plazo y el presupuesto previsto, en línea con la opinión de la CAF, consultor técnico independiente del proyecto.

Las obras ejecutadas comprendieron: i) 2 bocatomas (La Juliana y Miraflores); ii) embalse regulador Palo Verde, con una capacidad original de 790,000 m³ (716,417 m³ reportados en la última medición); iii) 12.8 km de canal

trapezoidal revestido de concreto para conducción de hasta 22 m³/s; iv) túnel de 1.9 km de longitud y 5 m de diámetro; v) 54 km de tuberías enterradas de GRP para distribución de agua presurizada; vi) 85 km de líneas de transmisión eléctrica; y, vii) 120 km de caminos de accesos y servicios.

Riesgo de Conexión:

Este riesgo se encontraba acotado, ya que las obras del Proyecto de Trasvase (CTO) culminaron, en julio del 2012, y eran operadas por el mismo accionista de H2OImos, lo que garantizaba alineamiento operativo y continuidad en la gestión. No obstante, la concesión del proyecto relacionado finaliza en setiembre 2025.

Riesgo de Operación:

Dada la naturaleza del activo, no se ha requerido grandes inversiones para la renovación de equipos, con un promedio anual CAPEX de S/ 1.1 MM en el último quinquenio (2019-2024), mientras que los gastos de operación y mantenimiento (O&M) se han mantenido relativamente estables, con un promedio de S/ 30.0 MM.

No obstante, en 2024, se reportaron gastos por S/ 39.2 MM (+5.1% respecto al 2023), principalmente por las mayores dietas pagadas al directorio, gastos de personal, gastos legales y a trabajos de prevención (limpieza de sedimento del embalse Palo Verde).

Sin embargo, el gasto registrado fue menor al estimado por la Clasificadora (S/ 44.6 MM) y al *budget* de la Concesionaria (S/ 42.6 MM), debido a menores gastos en trabajos de prevención y mantenimiento de caminos, dada una menor ocurrencia de lluvias respecto a lo previsto, así como la postergación parcial de la limpieza del embalse Palo Verde para 2025.

Riesgo Hídrico (Oferta):

El río Huancabamba suministra recursos hídricos para el Proyecto Irrigación Olmos (454 Hm³ anuales) y el Proyecto Especial Alto Piura (278 Hm³). No obstante, este último no se ha ejecutado, por lo que actualmente el 100% del recurso hídrico es trasvasado a Olmos. Además, el 55% del agua proviene de fuentes aguas abajo de la Presa Limón, lo que asegura sostenibilidad a largo plazo.

La Autoridad Nacional del Agua (ANA) otorga la reserva y licencia de uso en bloque por el plazo del Contrato de Concesión. Esta reserva cuenta con respaldo del Estado mediante el Contrato de Seguridades y Garantías, que asegura su vigencia y condiciones frente a futuras reparticiones con Piura.

Adicionalmente, se pueden solicitar licencias de agua provisionales en temporadas de superávit sin afectar derechos de terceros, permitiendo a los *Off-takers* acceder a agua adicional sin tener que realizar un pago extra (compartición de *upside*).

Según contrato, cualquier afectación a las obras de trasvase que impacte la disponibilidad de agua no es

responsabilidad de H2OImos. A la fecha, el embalse de la Presa Limón ha sufrido una pérdida significativa de capacidad de almacenamiento, pasando de 27 MMC en 2012, a 11 MMC en 2024 (41% del volumen útil inicial), debido a sedimentación acelerada por deforestación y eventos climáticos extremos (FEN 2015, FEN Costero 2017, Ciclón Yaku 2023), que incrementa el riesgo de obstrucción de Bocatoma Provisional.

Cabe mencionar que, el Estudio Definitivo del Estado proyectaba una tasa de ingreso promedio de sedimentos de 2.55 MMC/año, con una eficiencia de purga del 47%. Sin embargo, el ingreso real desde el inicio de la operación ha sido de 4.75 MMC/año, es decir, un 80% por encima de lo estimado. Como resultado, la sedimentación útil acumulada ascendió a 16 MMC, equivalente al 59%, frente al 39% previsto inicialmente. CTO ha cumplido con operar de acuerdo con el Manual de Operación y Mantenimiento, logrando una eficiencia de purga del 48%, en línea con lo proyectado. El Contrato de Concesión vigente no incluye el servicio de dragado de sedimentos.

Calendario Mensual vs. Entrega Real

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	Vol. Anual	% Contrato
Hm ³	25.8	36.9	37.9	34.9	35.2	39.0	31.6	28.9	20.2	17.2	19.8	17.1	344.4	
2015	1.4	2.5	3.8	3.6	4.1	4.0	5.2	6.2	8.1	10.7	10.7	13.3	73.4	21.3%
2016	14.3	12.9	12.6	15.0	13.8	13.1	14.6	12.9	14.8	16.4	14.8	13.2	168.5	48.9%
2017	16.0	8.6	2.1	6.1	9.7	8.8	8.3	10.6	13.3	14.7	14.5	17.0	129.8	37.7%
2018	19.0	18.4	22.7	19.8	17.8	20.3	18.0	20.2	20.7	15.9	16.1	22.5	231.5	67.2%
2019	27.2	22.1	26.6	26.3	24.3	22.3	25.6	24.3	22.0	18.7	22.9	26.0	288.3	83.7%
2020	31.6	31.7	33.3	33.1	32.4	28.8	26.4	25.0	18.9	19.6	18.9	27.9	327.7	95.1%
2021	29.0	29.4	32.7	25.7	27.4	22.5	23.4	25.6	20.8	25.5	21.6	28.9	312.3	90.7%
2022	29.8	29.8	35.1	32.8	32.3	29.9	23.0	29.5	22.8	24.1	21.0	19.7	329.7	95.7%
2023	29.5	31.4	23.0	15.7	28.3	26.9	20.8	24.8	19.1	18.6	18.8	29.4	286.3	83.1%
2024	31.4	27.3	34.3	33.8	32.2	30.3	24.3	7.4	8.2	11.3	7.7	27.4	275.6	80.0%

Fuente: H2OImos S.A. Elaboración: A&A.

En cuanto al suministro, el volumen de agua entregado a los *Off-takers* ha mostrado una tendencia creciente, salvo en 2015, 2017 y 2023, debido a la mayor disponibilidad del recurso hídrico por las intensas lluvias registradas en la región norte del país, que redujeron la necesidad de trasvase. Por ello, el volumen de agua entregado fue solo el 21.3%, 37.7% y 83.1% del nivel contratado, respectivamente.

Asimismo, en 2024, se entregó el 80% del volumen contratado, debido a una sequía extrema en la Amazonía, que provocó caudales inferiores a los mínimos históricos de los últimos 60 años, con un promedio de cumplimiento de 42.7% entre agosto y noviembre (mínimo de 25.7% en agosto).

Como respuesta, Agrolmos, principal usuario, ha reducido su área sembrada y perforado pozos para complementar el riego; sin embargo, la elevada salinidad y baja potencia del agua subterránea limita su uso pleno. Cabe destacar que el 50.4% del área sembrada corresponde a caña de azúcar, cultivo que requiere 1.8x más agua por has. que otro cultivo.

Ante esta situación, el Concedente está promoviendo el recrecimiento de la Presa Limón, que contempla elevar su altura de 43 m a 85 m, según el diseño original, lo que permitirá incrementar la capacidad del embalse hasta 111 MMC. El estudio de prefactibilidad fue concluido en 2021, y actualmente se evalúa su inclusión en una nueva

concesión, junto con obras complementarias como dragado y reservorios satélites.

Riesgo de Contraparte (Off-Taker):

Durante el periodo de operación, H2Olmos traslada el riesgo de volumen y precio a los *Off-takers*, ya que opera mediante un contrato “*Take or Pay*”, asegurando el cobro del 100% de la retribución, independientemente del volumen de agua entregado. Esta estructura brinda mayor predictibilidad a los flujos de ingresos y genera un fuerte vínculo entre la capacidad y disposición de pago del *pool* de *Off-takers* y la clasificación de la estructura.

La calidad crediticia del portafolio considera la alta prelación e importancia que los Usuarios otorgan al pago del servicio de agua, ante la posibilidad de perder un año de carta fianza y las significativas inversiones realizadas en la compra y desarrollo de las tierras.

En este contexto, la Clasificadora evalúa la calidad crediticia del portafolio en función de las calificaciones individuales de los *Off-takers*, utilizando un indicador ponderado (*Weighted Average Rating Factor*¹), que refleja la vulnerabilidad a pérdidas (no la capacidad de pago de tarifa de agua²) ante la quiebra de un *Off-taker*. Este riesgo dependerá principalmente de la posibilidad de recolocar las tierras y de la calidad crediticia del nuevo Usuario.

Al cierre de enero del 2025, el portafolio se encontraba diversificado en 16 Usuarios, de los cuales el top 5 explicaron el 74.7% de las ventas. Respecto a la subasta inicial, se aprecia una mayor diversificación (top 5: 85%; 12 clientes), debido a la posterior reventa de las 11,530 has. adquiridas inicialmente por Odebrecht.

El Grupo Gloria, a través de Agrolmos, cuenta con una participación del 48.9%, respaldada por inversiones cercanas a US\$330 MM y uno de los rendimientos agrícolas más altos a nivel mundial (106 ton/ha. de caña de azúcar vs. India: 83.3, China: 80.3, EEUU: 79.3, Brasil: 77.7). Este rendimiento se debe a las ventajas comparativas de la región de Olmos, que le permiten cosechar durante todo el año.

El portafolio de *Off-takers* mantiene una calificación de BBB+(pe) desde mayo del 2021, por debajo del nivel inicial de A(pe) asignado en 2012. Esta disminución se explica por una mayor participación de Usuarios con calificaciones crediticias inferiores y por cambios en su composición.

Mientras que, en 2012, el 71.4% del portafolio contaba una calificación AAA(pe) o AA(pe), dicha proporción se redujo al 54.2% tras la adquisición total de tierras por parte de Agrolmos a Gloria (AAA(pe)), en 2023, participación que se mantiene a la fecha.

Weighted Average Rating Factor WARF
Credit Quality Analysis (CLO Rating)

	Prob. Default	Oct-12	May-19	Nov-20	May-21	May-22	May-23	Nov-23	Set-24	Ene-25
AAA	0.14	30.3%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AA	0.63	41.1%	0.0%	0.0%	39.7%	39.7%	54.2%	54.2%	54.2%	54.2%
A	1.57	5.9%	47.1%	46.4%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	14.6%	14.6%
BBB	3.16	16.8%	21.4%	26.1%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	18.2%	18.1%
BB	11.84	3.3%	19.9%	15.8%	15.8%	15.8%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
B	23.67	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CCC	63.43	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CC/C	100.00	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
WARF		1.935	3.785	3.436	3.020	3.020	2.780	2.780	2.697	2.696
Rating Local		A	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+

Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A

Cabe señalar que la participación de los *Off-takers* con menor calificación reduce el WARF del portafolio, el cual muestra alta sensibilidad ante deterioros en el perfil crediticio de los Usuarios actuales o la incorporación de nuevos con *ratings* inferiores, debido al riesgo de concentración existente, bajo el cual una potencial pérdida individual de los principales Usuarios se torna más costosa.

A pesar de que el sector agrícola se enfrenta a riesgos exógenos como clima, plagas y sequías, la Clasificadora considera que el riesgo real de impago, por parte de los *Off-takers*, es menor en relación al asociado a su calificación de riesgo, debido a: i) la potencial ejecución de las tierras otorgadas en hipoteca; ii) el bajo costo relativo del agua dentro del total invertido; iii) la pérdida de valor de las tierras sin acceso a agua; y, iv) el riesgo de ejecución de la fianza por el servicio de un año.

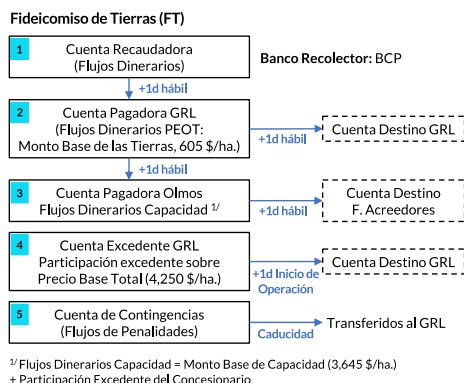
Adicionalmente, el incremento en el valor de las tierras respecto a lo pagado en la subasta (la venta de las tierras de Odebrecht se hizo a un precio por hectárea entre 30% y 100% por encima del precio base de \$4,250/ha), refuerza la disposición de pago por parte de los Usuarios.

Principales Contratos y Estructura de Pagos

Fideicomiso de Tierras (FT): El GRL, a través del Proyecto Especial Olmos Tinajones (PEOT), transfirió las tierras en dominio fiduciario administrado por La Fiduciaria. Estas fueron lotizadas e independizadas en unidades inmobiliarias identificadas (lotes) y subastadas entre diciembre 2011 y abril 2012. El FT se mantendrá vigente hasta la finalización de la concesión (Ver Anexo 2).

¹ WARF. Estas probabilidades se obtienen de datos históricos (diez años) sobre defaults registrados en cada nivel de calificación. En setiembre 2021, Fitch Ratings ajustó las probabilidades de default en la metodología del WARF.

² Podría considerarse que la capacidad de pago por el servicio de agua, para una empresa agroindustrial, es superior a la capacidad de pago de cualquier obligación financiera (*on-going assumption*). No obstante, en caso de quiebra o insolvencia, dicha distinción pierde valor.



Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A

Contrato de Compraventa: El fiduciario transfirió la propiedad de los lotes al Usuario una vez pagado el 100% del valor: US\$605/ha por el monto base de la tierra y US\$3,645/ha por pago por capacidad. Este último, es la proporción fija por derecho de uso perpetuo de la infraestructura (retribución por inversión asumida por el Usuario como adelanto de la tarifa). Este pago no incluye la tarifa por el servicio de agua que brinda H2Olmos.

El Usuario debe acreditar que al menos el 50% de las has. netas se encuentren en producción agrícola en un plazo máximo de cinco años desde la puesta en marcha del proyecto (noviembre 2014). El encargado de realizar dicha medición es el GRL, sin embargo, a la fecha no se cuenta con información.

A enero 2025, el 62.5% de las has. brutas (38,137 ha) se encontraban sembradas. El Usuario puede ceder su posición contractual con aprobación del Concedente y PEOT, siempre que el reemplazo cumpla los requisitos establecidos en las Bases de la Subasta.

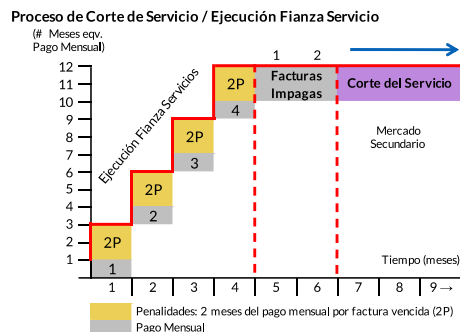
Contrato de Servicio: Contrato “Take or Pay” por el servicio de captación, conducción y distribución de agua, que garantiza a H2Olmos una retribución fija mensual por parte de los Usuarios, independientemente del consumo real y la disponibilidad (y calidad) del recurso hídrico. Se firmó en simultáneo con el contrato de compraventa de tierras, por el mismo plazo que la concesión.

Así, el riesgo de ingreso (volumen-tarifa) se traslada a los Usuarios. La capacidad de absorber dicho riesgo dependerá de la solidez financiera de la contraparte.

El Concesionario emitió y entregó Certificados Nominativos proporcionales a la dotación de agua que corresponda suministrar a cada Usuario (9,032 m³/has. netas/año). En contraprestación, el Off-Taker se obliga a realizar el pago mensual de S/ 0.181/m³ reajutable mensualmente por IRD.

En respaldo de sus obligaciones, los Usuarios han entregado una garantía por un importe equivalente a la facturación anual, emitida por bancos con calificación AA+(pe) o superior. En caso de incumplimiento de pago, H2Olmos podrá ejecutar la carta fianza, la cual se consumirá por completo luego de aproximadamente cuatro

meses (incluye el cobro de penalidades). Si se adicionan dos facturas impagas, se procede al corte de servicio y, desde el mes siete y mientras dure el corte de servicio, H2Olmos puede redistribuir el volumen liberado entre el resto de los Usuarios (mercado secundario).



Fuente: Contrato de Servicio. Elaboración: A&A

Si el Usuario incumple con sus compromisos de inversión, renovación de garantías o incurre en causal de resolución del contrato, el monto pagado por la tierra se imputa como penalidad y la propiedad del lote revierte al FT.

La resolución del contrato por causa imputable al Usuario implica una penalidad igual al 100% del pago por capacidad. Además, el Usuario ha otorgado una segunda hipoteca sobre los lotes, a favor del Concesionario (cedido en última instancia al Fideicomiso de Acreedores).

Perfil y Análisis Financiero

Financiamiento

Adecuada estructura de capitalización que permite reportar holgados ratios de cobertura. Asimismo, la acumulación de caja y las sólidas garantías líquidas permiten soportar importantes defaults de los Off-takers.

La inversión total del proyecto se estimó inicialmente en US\$258.0 MM, financiada, en parte, mediante la emisión local de bonos por S/ 330.2 MM en octubre del 2012. La primera emisión venció en octubre del 2018, mientras que la segunda se amortiza trimestralmente hasta octubre del 2032, tres años antes que finalice la concesión.

Fuentes (US\$ miles)		Usos (US\$ miles)	
Deuda	128,000	Construcción de Obras	198,000
Aporte de Capital	13,000	Gastos Pre-Operativos	40,000
Pago por Capacidad	117,000	Intereses y Comisiones	15,000
		Reserva Servicio de Deud:	5,000
Total	258,000	Total	258,000

Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A

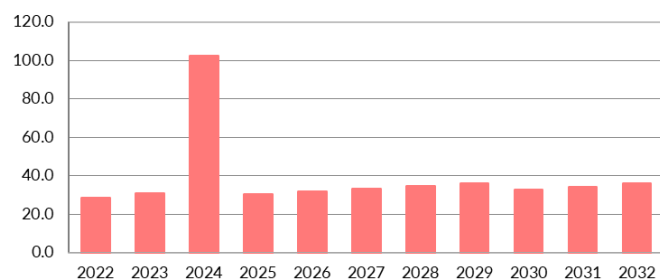
A diciembre 2024, el saldo de los bonos ascendió a S/ 202.2 MM, incluyendo S/ 69.6 MM por concepto de VAC devengado (marzo 2025: S/ 197.3 MM y S/ 68.1 MM, respectivamente).

Emisión	Monto (S/ Miles)	Tasa	Plazo	Fecha de vencimiento
Primera	77,400	5.41%	6 años	Oct-18
Segunda	252,840	VAC + 4.25%	20 años	Oct-32

Fuente: H2OImos S.A. Elaboración: A&A

El servicio de deuda anual promedio entre 2025-2032 asciende a S/ 33.7 MM, tras un pico de S/ 102.4 MM registrado en 2024.

Cronograma de Servicio de Deuda (S/ MM)



Fuente: H2OImos S.A. Elaboración: A&A

Resguardos:

El pago de dividendos está sujeto al cumplimiento de un nivel mínimo de cobertura (DSCR), sin incluir *bullets*, de 1.5x, así como a un *cap* equivalente a la utilidad neta. Asimismo, se establece una aceleración de los bonos en caso $DSCR \leq 1.25x$ y $LLCR \leq 1.3x$.

Ratio	Límite	2019	2020	2021	2022	2023	2024
DSCR Anual	$\geq 1.25x$	2.30	2.20	2.08	2.12	2.10	2.33
LLCR	$\geq 1.30x$	2.12	1.96	1.91	1.84	1.66	1.90
DSCR SD Pico	$\geq 1.25x$	1.74	1.87	1.77	1.74	1.83	1.85

Fuente: Certificados de Cumplimiento H2OImos S.A. Elaboración: A&A.

La Concesionaria viene cumpliendo holgadamente con los resguardos financieros, lo que le ha permitido distribuir dividendos de manera sostenida desde marzo 2020 por S/ 3.5 MM; S/ 14.8 MM en marzo 2021; S/ 3.8 MM en marzo 2022; S/ 3.7 MM en marzo 2023; y, S/ 13.2 MM en marzo 2024.

Garantías:

Las garantías, específicas y exclusivas, constituidas a favor de los bonistas, reguladas por el Contrato Marco de Garantías (CMG), incluyen: i) hipoteca sobre el derecho de la concesión y sus bienes; ii) prenda de acciones; iii) garantía de crédito parcial (GCP) de CAF; iv) fideicomiso de flujos (fideicomiso de acreedores); v) cuentas de reserva para el servicio de deuda; y, vi) fianzas por un año de servicio.

El agente de garantías, representante de los Acreedores Permitidos Garantizados (APG), es Scotiabank Perú S.A.A.

Garantía Financiera CAF:

La emisión cuenta con una (GCP) otorgada por CAF (AA-con perspectiva estable por *Fitch Ratings*), por el menor entre S/ 66.0 MM o el 30.0% del saldo de capital. Esta

garantía cubre el riesgo comercial durante la operación (ingreso/ *Off-takers*) y equivale a aproximadamente a dos años de servicio de deuda. Se trata de una fianza incondicional, sin beneficio de excusión, solidaria, limitada, irrevocable, y de realización automática a favor de los bonistas sobre la obligación de pago del Servicio de Deuda o Pagos por Aceleración de Deuda.

En este sentido, la CAF actúa como línea de liquidez re instalable, capaz de reducir la probabilidad de *default* de la estructura. En caso de que diez días antes de la fecha de pago del bono, no existan recursos suficientes en las cuentas: i) servicio de deuda (SD) bonos, ii) reserva *bullet* (cuotas especiales); y, iii) cuenta reserva SD, el Fiduciario solicitará a CAF el déficit de fondos (se asume que la Concesionaria habría agotado el saldo en caja para cubrir cualquier *shortfall* previamente). CAF los transfiere en un plazo máximo de 4 días o 2 días antes del pago del bono, lo que ocurra después, y la garantía puede activarse múltiples veces.

En cuanto al pago por aceleración, este se calcula solo sobre capital. CAF se subrogará en la posición de bonista como acreedor de H2OImos, y tendrá derecho al repago del monto desembolsado bajo la garantía más intereses y otros conceptos que se devenguen de acuerdo con los términos del Contrato de Préstamos Especiales. En condiciones normales, la GCP es subordinada; sin embargo, ante una terminación anticipada (*recovery*), es *pari passu* con los bonistas.

La garantía está sujeta a varios condicionantes; en caso se produzca un evento de incumplimiento, los bonistas tienen hasta 20 días, una vez notificado el Representante de Obligacionistas (RO), para acelerar las notas. En caso contrario, CAF podrá resolver unilateralmente la garantía. Según opinión legal externa, la garantía no se ha visto afectada por los casos de corrupción del Grupo Novonor.

Garantía Contingente del Estado:

En caso de terminación anticipada de la concesión, el GRL garantiza el pago del saldo de la deuda en un plazo máximo de 12 meses. El Estado, a través del Contrato de Seguridades y Garantías, garantiza a los APG las obligaciones del GRL establecidas en el Contrato de Concesión (ejemplo: pago de la deuda garantizada, vigencia de la reserva de agua y algoritmo de repartición de aguas).

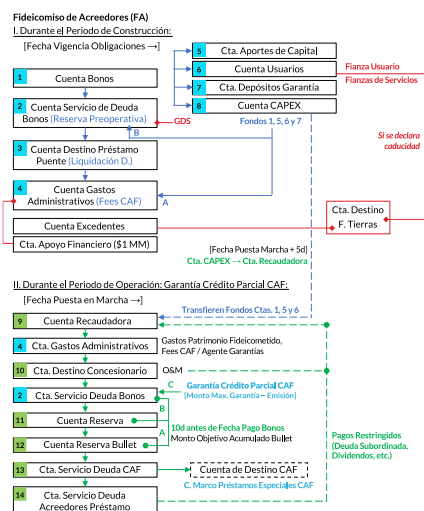
Si bien esto evidencia un "último recurso" contra el Gobierno a favor de los APG, la Clasificadora considera que la garantía posee una calidad crediticia inferior que la soberana, debido a que un incumplimiento en el pago de la compensación económica no genera *cross-default* con la deuda soberana.

El pago de dicha obligación no es incondicional, irrevocable y de realización automática. Así, en caso de incumplimiento para cubrir la compensación económica, el pago está sujeto a los procedimientos legales peruanos, con un límite del 5% del Presupuesto Inicial de Apertura y respetando el orden de prelación de sentencias. Por ende, el *rating* fundamental

de las notas no se sostiene en el valor de dicha garantía contingente.

Fideicomiso de Acreedores:

Este fideicomiso centraliza el 100% de los flujos de la Concesionaria y asegura su asignación conforme a la cascada de pagos establecida. Fue constituido en setiembre del 2012 y permanecerá vigente hasta la extinción total de la deuda garantizada, independientemente de la caducidad de la Concesión (Ver Anexo 2).



Fuente: FT, FA. Elaboración: A&A

El Fiduciario del Fideicomiso de Acreedores es La Fiduciaria, quién inició operaciones en el 2001 y su accionariado está compuesto por Credicorp Capital Perú (45.0%), Interbank (35.0%) y Scotiabank Perú (20.0%). Al cierre del 2024, registró activos por S/ 28.3 MM, pasivos por S/ 6.2 MM y un patrimonio neto de S/ 22.1 MM. Asimismo, obtuvo una utilidad neta de S/ 17.5 MM.

Desempeño Financiero

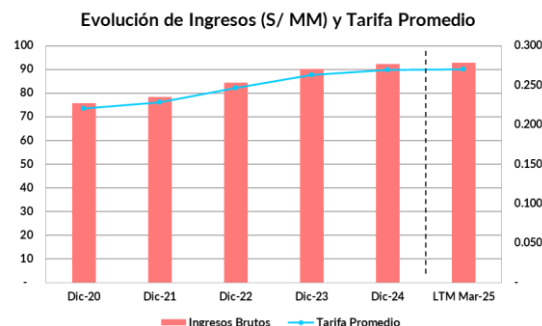
Resultados con tendencia creciente, respaldados por flujos reajustables, que compensaron los mayores gastos de O&M, en un contexto de menor carga financiera por el pago de la cuota bullet.

H2OImos mantiene contratos "Take or Pay" de largo plazo con los Usuarios por el 100% de su oferta, lo que le asegura ingresos estables y previsibles. Gracias a ello, la Concesionaria registró una facturación anual promedio de S/ 82.7 MM durante el último quinquenio.

En 2024, los ingresos ascendieron a S/ 92.5 MM (+2.5% frente al 2023), manteniendo una tendencia creciente impulsada por el reajuste de tarifa, que acumuló una inflación de 48.8% (45.3% a diciembre 2023), con una tarifa promedio de S/ 0.2694/m³ (S/ 0.2629/m³ en 2023).

En los U12M a marzo 2025, la tarifa acumuló una inflación de 49.5%, alcanzando un promedio de S/ 0.2706/m³, lo que generó ingresos por S/ 92.9 MM (+0.4% respecto a 2024).

Sin embargo, presentaron un menor dinamismo que en 2023 (+6.7% respecto a 2022). Cabe mencionar que los reajustes del 2023 y 2022, constituyen los más altos de los últimos años en línea con la mayor inflación aplicada.



Fuente: H2OImos S.A. Elaboración: A&A.

En cuanto a los gastos operativos, el nivel anual promedio se ubicó en S/ 30.0 MM, aunque con ciertas desviaciones debido a eventos extraordinarios. En 2017, los gastos alcanzaron S/ 43.3 MM, y, en 2023, S/ 37.3 MM, debido a gastos de rehabilitación asociados con los fenómenos climatológicos.

En 2024, los gastos operativos fueron de S/ 39.2 MM (+5.1% respecto al 2023), debido principalmente a las mayores dietas pagadas al directorio, gastos de personal, gastos legales y a trabajos de prevención (limpieza de sedimento del embalse Palo Verde). Sin embargo, estos fueron inferiores al estimado por la Clasificadora (S/ 44.6 MM) y Concesionaria (S/ 42.6 MM).

Cabe señalar que, en 2023, se presentaron reclamos al seguro por S/ 7.5 MM, de los cuales S/ 3.4 MM fueron reconocidos ese año y el saldo (S/ 4.1 MM) en 2024 tras la activación de la póliza.

En dicho contexto, el EBITDA ascendió a S/ 53.3 MM (+0.6% respecto al 2023), sin considerar reembolsos del seguro, con un margen de 57.6%, superando las proyecciones de la Clasificadora (S/ 48.5 MM), debido a los menores gastos de O&M respecto a lo esperado. En los U12M a marzo 2025, el EBITDA alcanzó S/ 54.0 MM, con un margen de 58.2%.

En relación a los gastos financieros, estos registraron niveles de S/ 19.3 MM, disminuyendo en 37.8% respecto a 2023, atribuible principalmente a un menor ajuste por VAC (S/ 5.2 MM en 2024 vs. S/ 15.9 MM en 2023), en línea con la amortización de deuda. Por otro lado, los ingresos financieros mostraron una contracción del 26.1%, alcanzando S/ 7.0 MM, debido a la menor caja tras el pago de la cuota bullet.

Finalmente, la Concesionaria obtuvo una utilidad neta de S/ 20.9 MM (+42.7% frente al 2023), como consecuencia de los mayores ingresos por el reajuste en la tarifa y menores gastos financieros, que pudieron compensar el incremento en los gastos operativos.

Análisis de flujo de caja y ratios financieros

La sólida posición de liquidez brinda a la Concesionaria una elevada flexibilidad financiera, acompañada de una reducción sostenida en sus niveles de endeudamiento.

Desempeño Financiero H2Olmos							
S/ 000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	U12M Mar-25
Ingresos ¹	74,434	75,789	78,523	84,576	90,247	92,462	92,866
O&M ²	-26,734	-28,437	-31,553	-31,983	-37,261	-39,176	-38,838
Gastos operativos	-57,350	-59,049	-62,169	-62,731	-67,967	-70,011	-69,670
D & A	30,617	30,612	30,616	30,748	30,706	30,836	30,832
EBITDA	47,700	47,352	46,969	52,593	52,985	53,287	54,028
Margen EBITDA %	64.1%	62.5%	59.8%	62.2%	58.7%	57.6%	58.2%
Reclamaciones seguro					3,406	4,050	4,050
EBITDA ajustado	47,700	47,352	46,969	52,593	56,391	57,336	58,078
Δ Capital de trabajo	-1,152	654	-805	-869	-430	141	879
Comisión GF CAF	-2,007	-2,020	-2,005	-2,013	-2,009	-1,987	-1,944
Impuestos	-2,514	-2,722	-1,588	-1,093	-3,614	-10,444	-10,415
Otros	15,133	5,241	2,704	-14,553	18,664	59,739	50,118
Flujo caja oper. (CFO)	57,159	48,505	45,275	34,065	69,001	104,786	96,715
Capex	-861	-421	-700	-1,811	-1,609	-1,342	-1,220
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	56,298	48,084	44,575	32,254	67,392	103,444	95,495
Deuda Finan. Senior (DFS)	288,836	281,538	280,845	289,173	287,276	202,213	197,270
Servicio DFS	24,704	25,399	26,271	28,347	30,978	102,408	101,912
Cuenta reserva bullet	26,276	31,228	36,278	41,355	47,438	640	N.D.
Dividendos comunes	0	3,539	14,833	3,837	3,747	13,173	13,173
DSCR Natural	2.28	1.89	1.70	1.14	2.18	1.01	0.94
DSCR Covenant	2.30	2.20	2.08	2.12	2.10	2.33	N.D.
LLCR Covenant	2.12	1.96	1.91	1.84	1.66	1.90	N.D.
DFS / EBITDA	6.06	5.95	5.98	5.50	5.42	3.79	3.65
Garantía Parcial CAF	66,048	66,048	66,048	66,048	66,048	66,048	66,048
GP / SB	2.67	2.60	2.51	2.33	2.13	0.64	0.65

¹ Ingresos no incluyen anticipos recibidos (U12M Mar-25 - 2019: S/15.3 MM anuales).

² O&M no incluye depreciación y amortización.

Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A.

En 2024, el EBITDA se mantuvo estable respecto al 2023, alcanzando S/ 53.3 MM, gracias al reajuste tarifario que compensó el aumento de los gastos operativos. Al considerar el desembolso del seguro (S/ 3.9 MM), el EBITDA ajustado asciende a S/ 57.3 MM (+1.7% en comparación con 2023).

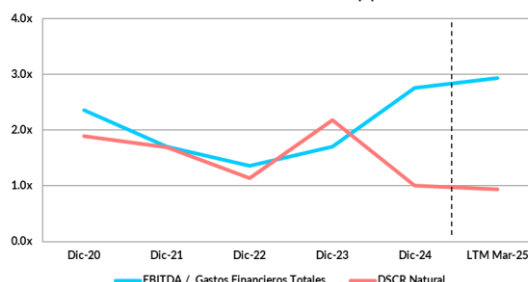
Por su parte, en línea con el incremento en el resultado del periodo, el mayor pago de impuestos, menor CAPEX y una disminución de fondos en la cuenta reserva especial, el flujo de caja disponible para el SD (FCSD) ascendió a S/ 103.4 MM (S/ 67.4 MM en 2023).

Por su parte, el mayor servicio de deuda registrado a diciembre 2024, que ascendió a S/ 102.4 MM (S/ 31.0 MM a diciembre 2023), redujo significativamente el DSCR, pasando de 2.18x a diciembre 2023, a 1.01x a diciembre 2024. No obstante, si se excluyera el efecto de la cuota *bullet*, el DSCR ascendería a 3.55x. En los U12M a marzo del 2025, el ratio se ubicó en 0.94x.

Sin embargo, según el reporte de *covenants*, el DSCR fue de 2.33x (2.10x a diciembre 2023), por encima del mínimo exigido de 1.25x e inclusive por encima del umbral para distribuir dividendos (1.50x), lo que le permitió repartir S/ 13.2 MM en 2024. A&A considera que estos pagos no afectan la solidez financiera, dada la liquidez acumulada y los holgados ratios de cobertura.

Por su parte, el ratio EBITDA/ Gastos Financieros Totales mejoró de 1.7x, a diciembre 2023, a 2.8x a diciembre 2024 (2.9x en los U12M a marzo 2025), favorecido por la disminución del 37.8% en los gastos financieros, producto de la fuerte amortización de deuda según cronograma (S/ 287.3 MM a diciembre 2023; S/ 202.2 MM a diciembre 2024; y, S/ 197.3 MM a marzo 2025).

Evolución Coberturas (x)



Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A.

Cabe señalar que los holgados ratios de cobertura y la restricción del pago de dividendos hasta cancelar la primera emisión de bonos (octubre 2018), con un *cap* equivalente a la utilidad neta, permitieron que la Concesionaria acumule una importante liquidez.

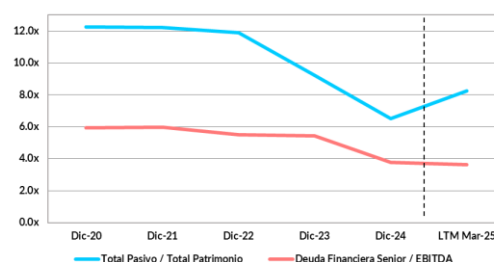
A diciembre 2024, el total de caja ascendió a S/ 110.8 MM (S/ 169.6 MM a diciembre 2023), de los cuales S/ 17.3 MM correspondieron a la cuenta reserva 6 meses (S/ 16.6 MM a diciembre 2023), S/ 4.2 MM a la cuenta de servicio deuda (S/ 4.5 MM a diciembre 2024), y S/ 88.6 MM eran de libre disponibilidad (S/ 101.1 MM a diciembre 2023).

La Clasificadora considera que la liquidez holgada que presenta la Concesionaria le otorga una importante flexibilidad financiera, en un contexto de restringido acceso a fuentes de financiamiento.

En ese sentido, los fondos de libre disponibilidad por S/ 88.6 MM, cubren una desviación de 2.0x el *budget* de O&M aprobado para el 2025 (S/ 44.4 MM), e inclusive permite cubrir el servicio de deuda de los próximos tres años. Del mismo modo, la acumulación de caja en 2017 le permitió enfrentar el FEN, presentando una desviación de los gastos de O&M del 61.0% respecto al 2016.

Finalmente, el apalancamiento muestra una tendencia decreciente en los últimos años, en línea con la mayor generación y amortización de deuda. Así, el ratio (Deuda Financiera Senior/ EBITDA) pasó de 5.4x a diciembre 2023 a 3.8x a diciembre 2024 (3.7x en los U12M a marzo 2025). Mientras que el endeudamiento contable (pasivo/ patrimonio), se redujo de 9.2x a 6.5x, en el mismo periodo (8.3x en los U12M a marzo 2025).

Evolución Endeudamiento (x)



Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A.

Proyecciones Financieras

La Clasificadora ha considerado el riesgo potencial asociado al vencimiento de la concesión de trasvase en setiembre del 2025, lo que implicaría el ingreso de un nuevo operador cuya experiencia y capacidad podrían diferir de la actual.

En ese contexto, se ajustaron las proyecciones y se evaluó el desempeño esperado de la estructura bajo escenarios de mayor estrés, sensibilizando variables como: el porcentaje de *Off-takers* en *default*, el tiempo requerido para su reemplazo, y un aumento significativo en los gastos de O&M, bajo el supuesto de que H2OImos asumiría costos previamente compartidos con su empresa relacionada. También se incorporó la ocurrencia de un fenómeno El Niño en 2030.

En el Anexo 4, se detallan las coberturas resultantes en los distintos escenarios de estrés, a través de los cuales A&A evaluó la solidez de la estructura y su capacidad para enfrentar condiciones adversas.

Cabe mencionar que la restricción para el reparto de dividendos, condicionada al pago total de la primera emisión, un DSCR > 1.50x (sin considerar *bullets*) y un tope equivalente a la utilidad neta, le ha permitido acumular una caja significativa. Esto refuerza la flexibilidad financiera y proporciona un importante colchón para enfrentar caídas significativas ante el quiebre de algún Usuario.

Bajo el escenario de *break even*, no se considera la recolocación de las tierras ni la sustitución de los contratos de agua de los *Off-takers* en *default*, lo que implica una pérdida permanente de ingresos durante toda la vigencia de la concesión.

Aun así, gracias al elevado nivel de caja de libre disponibilidad acumulada, cuenta reserva de 6 meses y la ejecución de las cartas fianza, equivalentes a un año de servicio de agua, el modelo permite soportar un nivel de estrés permanente en los ingresos, desde 2026, de hasta 37.5% (superior al 31.2% del portafolio con calificación por debajo de A-(pe)), sin necesidad de activar la garantía parcial de la CAF (GCP).

Adicionalmente, se contempla un incremento anual promedio en los gastos de O&M de 17.8% respecto al *budget* enviado por la Concesionaria, entre 2025-2032, bajo el supuesto que no se extiende la concesión de trasvase. Para 2030, ante la proyección de un fenómeno climatológico severo, se estima un incremento del 58.3% en los gastos respecto al año previo.

Es relevante señalar que la caja acumulada, a marzo del 2025 (S/ 110.8 MM), supera ampliamente el monto original de la garantía CAF (S/ 61.6 MM).

No obstante, un escenario más probable contempla la incorporación de nuevos *Off-takers* que sustituyan a aquellos en *default*, respaldado por la hipoteca preferente

sobre las tierras. Cabe recordar que el repago de la deuda proviene del servicio de agua y no de la reventa del terreno.

El potencial ingreso de nuevos *Off-takers* no solo brinda un mayor nivel de facturación, sino también permite reestablecer la GCP, en caso de haber sido activada, así como la carta fianza por un año de servicio de agua. Por lo anterior, la estructura soporta un mayor porcentaje de *default* de Usuarios.

En este contexto, bajo el *rating case*, la Clasificadora asumió un *default* inicial del 33.9% de los *Off-takers* en 2026 (equivalente a todos los Usuarios con *rating* menor a A-(pe)). Sin embargo, se proyecta una recuperación del 40% al año siguiente, respecto al nivel estresado, y hasta un 60% en los años posteriores, lo que resultaría en un *default* permanente de 13.6%.

Asimismo, se consideró un aumento anual promedio en los gastos operativos de 28.5%, respecto al *budget* enviado, para el periodo 2025-2032, suponiendo que no se renueva la concesión de trasvase. En 2030, se estima un aumento significativo del 89.1% en los gastos, debido a un evento climatológico, de los cuales se prevé que el seguro cubrirá el 60%, con un reembolso del 20% en el mismo año y el 40% restante al año siguiente.

En este escenario, los flujos generados por la Concesionaria son insuficientes para cubrir el servicio de deuda, obteniendo un DSCR natural promedio de 0.88x (2025-2032). No obstante, considerando el importante nivel de caja y las garantías líquidas (sin la GCP), el LLCR (*loan life coverage ratio*) mínimo se elevó a 1.39x, y a 1.66x al incluir la garantía de la CAF.

Debido a todos los fondos y garantías que posee la estructura, el *rating* asignado se encuentra por encima de la clasificación ponderada del *pool* de *Off-takers*.

Anexo 1:

Adjudicatarios de las Tierras (Off-takers) y Pago por Capacidad

En la primera subasta, en Dic-11, se adjudicaron aprox. 18,100 ha; mientras que, en el segundo proceso de subasta en Abr-12, cinco postores se adjudicaron 8,370 ha. El saldo restante de tierras fue adquirido por Odebrecht (ahora Novonor) vía adjudicación directa (adenda al Contrato de Concesión), en May-12, con el fin de declarar exitosa la subasta pública de tierras y proceder al cierre financiero.

Régimen Económico de la Subasta - Distribución de Excedentes

Precio (\$/ha.)	<= 5,250	<= 6,250	<= 7,250	<= 8,250	<= 9,250	> 9,250
Concedente	60.00%	57.50%	62.50%	67.50%	72.50%	100.00%
Concesionario	40.00%	42.50%	37.50%	32.50%	27.50%	0.00%

Monto Base Capacidad + Precio de Tierras 4250 \$/ha.

Monto Base Pago por Capacidad 3645 \$/ha.

Empresa	Sector	Precio (\$/ha.)	Hectáreas	Part. Excedente H2OImos (\$ 000)
1 Coazucar	Agroindustrial	4,490.10	11,100.15	96.04
2 Gloria S.A.	Alimentos	4,501.90	4,500.07	100.76
3 Danper Trujillo S.A.C.	Agroindustrial	4,703.99	1,000.03	181.60
4 Chimú Agropecuaria S.A.	Agroindustrial	4,409.99	250.00	64.00
Chimú Agropecuaria S.A.	Agroindustrial	4,804.99	1,000.00	222.00
5 Pesquera Rosario S.A.	Pesca	4,600.00	499.96	140.00
6 Agroindustrias AIB S.A.	Agroindustrial	4,251.04	500.03	0.42
7 Ingenieros Civiles y Contratistas S.A.	Construcción	7,011.00	499.93	1,904.40
Ingenieros Civiles y Contratistas S.A.	Construcción	7,511.00	500.09	2,429.40
8 Agrícola Challapampa S.A.C.	Agroindustrial	4,515.00	250.00	106.00
9 Parfen S.A.	Agroindustrial	6,653.65	4,000.03	1,761.46
10 Agrícola Pampa Baja S.A.	Agroindustrial	4,265.95	1,370.01	6.38
11 Ulexandes S.A.C.	N.D.	4,500.99	999.99	100.40
12 Odebrecht	Construcción	4,250.00	11,531.05	-
Promedio / Total / Total		5,033.54	38,001.34	7,112.84

A = Suma Total Recaudada (US\$) **179,493,775**

B = Total Pago por Capacidad Base (US\$) **138,514,888**

C = (B) + Excedente Concesionario (US\$) **145,627,724**

D = (C) / (1 + IGV) = Financiamiento Obras **123,413,325**

IGV: Impuesto General a las Ventas (18%)

Fuente: H2OImos S.A. Elaboración: A&A.

A la fecha, Novonor (antes Odebrecht) vendió el total de sus hectáreas. En la siguiente página, un detalle del portafolio actual.

Detalle del Portafolio de Off-takers – Enero 2025

#	Usuarios	Grupo Económico	Has. Brutas	Has. Sembradas	%	Cultivo	Descripción
1	Agrolmos S.A. (Gloria S.A.)	Rodriguez Banda	18,638	12,000	48.9%	Caña de azúcar.	Holding del negocio azucarero del Grupo Gloria, una de las principales empresas en el mercado de azúcar del país. Inversión en Olmos: US\$330 MM aprox.
2	Agrovisión Perú S.A.C.	Agro Vision Corp.	4,539	2,471	11.9%	Arándano, palto, limón y uvas de mesa.	Joint Venture con Frutera San Fernando, líder chileno en producción y exportación de fruta fresca, el cual cuenta con más de 5,000 has. plantadas.
3	Completo Agroindustrial Beta S.A.	Matta Curotto	2,022	1,274	5.3%	Arándano y palto.	Primer exportador de espárragos del Perú y segundo exportador de uvas. Presencia en los principales valles del Perú.
4	Inversiones Agrícola Olmos S.A.C.	Ingroup	2,000	1,789	5.2%	Mango y palto.	Segundo productor de palta del país (2,919 has. sembradas).
5	Plantaciones del Sol S.A.C.	Ingleby	1,307	638	3.4%	Arándano y palto.	Presencia en 11 países, en los cuales tiene más de 100 mil hectáreas sembradas. Dedicada a la producción de commodities de altos estándares.
6	Agrícola Pampa Baja S.A.C.	Paredes	1,100	930	2.9%	Palto.	Cuenta con más de 1,200 has., produce y exporta hortalizas (pimientos, cebollas, alcachofa, entre otros) y frutas (uvas, paltas, granada, mandarina).
7	Danper Agrícola Olmos S.A.C.	Danper Trujillo	1,000	743	2.6%	Espárrago, palto y uvas de mesa.	Joint Venture de capitales peruanos y daneses con 21 años de experiencia, con más de 6,000 has. cultivadas en el Perú, siendo una de las principales empresas agrícolas del país.
8	Inversiones Pirona S.A.C.	-	1,000	380	2.6%	Palto.	Corporación chilena, inició operaciones en el 2011. Su principal rubro de negocios es la producción y exportación de paltas y arándanos.
9	Corporación Agrícola Olmos S.A.	Agrícola Chapi	1,000	143	2.6%	Palto y frejol.	Corporación Agrícola Olmos. Inversión para los próximos años: US\$44 MM aprox.
10	Inversiones Lefkada S.A.C.	-	1,000	555	2.6%	Arándano.	Corporación chilena, inició operaciones en el 2011. Su principal rubro de negocios es la producción y exportación de paltas y arándanos.
11	Inversiones Mosqueta S.A.C.	-	1,000	546	2.6%	Palto.	Corporación chilena, inició operaciones en el 2011. Su principal rubro de negocios es la producción y exportación de paltas y arándanos.
12	Agrícola Alaya S.A.C.	El Parque (Chile)	1,000	803	2.6%	Palto y arándano.	Posee más de 1,000 has. plantadas de uvas de mesa y cítricos. Operaciones en USA, México y presencia en el Perú desde el 2012.
13	Inversiones Hefei S.A.C.	-	1,000	548	2.6%	Palto	Corporación chilena, inició operaciones en el 2011. Su principal rubro de negocios es la producción y exportación de paltas y arándanos.
14	Agrícola CampoNoble S.A.C.	El Parque (Chile)	524	365	1.4%	Arándano y palto.	Empresa con más de 40 años de trayectoria con más de 6,000 has. de tierra agrícola.
15	HFE Berries Perú S.A.C.	PSP Investments (Canadá)	506	397	1.3%	Arándano.	Es uno de los administradores de fondos de pensiones más grandes de Canadá.
16	Agroindustrias AIB S.A. (Berry Harvest S.A.)	-	500	246	1.3%	Limón, arándano y palto.	Empresa con amplia experiencia (desde 1987) y líder del sector agroindustrial. Exporta a más de 10 países, maneja más de 3,000 has.
Total			38,137	23,827	100.0%		

Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A

Anexo 2:

Fideicomiso de Tierras y Fideicomiso de Acreedores

Contrato de Fideicomiso de Tierras (FT) [11/06/2010 → Caducidad de la Concesión]		Patrimonio Fideicometido No. A00-T-06-10-371 Intervención: H2Olmos
Fideicomitentes: GRL Proyecto Especial Olmos-Tinajones Usuarios***	Fiduciario: La Fiduciaria	Fideicomisarios: GRL Fideicomiso de Acreedores*** Usuarios***
Objeto: (i) Realizar independización de lotes (ii) Realizar subasta (iii) Administrar bienes		
Bienes Fideicometidos: 1. Flujos Dinerarios (FD): FD PEOT (Precio de Tierra) + FD Capacidad 2. Terreno, lote, áreas expropiadas, servidumbres, flujos penalidades 3. Derechos de cobro, Carta Fianza Usuarios (P. Tierra + pago-por-capacidad)		
*** Aún no existían en 2010, se incorporaron posteriormente (firma FA).		

1. Derecho de Cobro FT
2. Flujos FT
3. Excedentes FT

Contrato de Fideicomiso de Acreedores (FA): Contrato de Fideicomiso de Flujos en Administración y Garantía (garantía fiduciaria) [2012 → Extinción de las Obligaciones]. Borrador v270412		
Fideicomitentes: - H2Olmos - La Fiduciaria - Corporación Andina de Fomento - Banco de Crédito del Perú → (Representante de Obligacionistas: CME)	Fiduciario: - La Fiduciaria	Fideicomisarios: - Scotiabank Perú → (Agente de Garantías: CMG) - H2Olmos
Acreedor Permitido Garantizado: CAF y Bonistas		
Contrato Marco de Emisión (CME): H2Olmos - Representante de los Obligacionistas		
Contrato Marco de Garantías (CMG): CAF - Representante de los Obligacionistas - Agente de Garantías. Intervención: H2Olmos.		
Bienes Fideicometidos: 1. Derechos de cobro / Flujos Concesionario: <i>Contrato de Servicio (Tarifa Agua, Hipoteca Lotes), Aportes de Capital, Bonos, Fianzas de Servicios, Pago de Terminación, Apoyo Financiero.</i> 2. Derechos de cobro / Flujos FT: <i>Flujos Dinerarios Capacidad, Fianzas Usuarios, Garantía Pago por Capacidad OPI / ODB.</i> 3. Derechos de cobro / Flujos APG: <i>Pago Terminación, Hipoteca Concesión, Garantía Mobiliaria, GDS, GCP, Apoyo Financiero ODB.</i>		

Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A

Anexo 3:

Cronograma de Amortización y Reserva de Fondos para Cuotas Especiales

Primera Emisión					
Año	Capital	Intereses	SD	CE1	CE1 Acum.
2015	5,023	4,151	9,174	10,444	10,444
2016	10,534	3,702	14,236	10,444	20,888
2017	11,215	3,119	14,334	10,444	31,332
2018	50,627	2,499	53,126	10,444	41,777
2019					
2020					
2021					
2022					
2023					
2024					
2025					
2026					
2027					
2028					
2029					
2030					
2031					
2032					

Segunda Emisión					
Año	Capital	Intereses	SD	CE2	CE2 Acum.
2015	0	11,625	11,625	4,959	4,959
2016	0	12,087	12,087	4,959	9,918
2017	0	12,480	12,480	4,959	14,877
2018	0	12,673	12,673	4,959	19,836
2019	11,967	12,738	24,704	4,959	24,795
2020	12,961	12,439	25,399	4,959	29,754
2021	14,116	12,155	26,271	4,959	34,713
2022	16,032	12,315	28,347	4,959	39,672
2023	18,428	12,550	30,978	4,959	44,631
2024	90,255	12,153	102,408	4,959	49,590
2025	22,034	8,497	30,531		
2026	24,083	7,745	31,829		
2027	26,261	6,865	33,126		
2028	28,643	5,865	34,508		
2029	31,235	4,735	35,969		
2030	29,441	3,533	32,975		
2031	32,109	2,309	34,418		
2032	35,024	935	35,959		

Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A

Anexo 4:

Sensibilidad y Escenarios de Estrés 2025-2032

Análisis Financiero: Escenarios Clave A&A	DSCR 1		DSCR 2		DSCR 3		LLCR 1	LLCR 2
	Prom.	Min.	Prom.	Min.	Prom.	Min.	Min.	Min.
Rating Case: Ingresos con un crecimiento de 2.4% en promedio, en el periodo 2025-2032. Default 33.9% de los <i>Off-takers</i> en 2026, recuperándose al 40% al año siguiente y al 60% durante el resto de la Concesión. Gastos operativos presentan un incremento promedio anual de 28.5%, respecto al <i>budget</i> enviado por H2Olmos, y de 89.1% en 2030 por el FEN (reembolso del seguro del 20% en el mismo año y 40% al año siguiente).	0.88	0.42	1.40	0.96	2.34	1.32	1.39	1.66
Break even: Ingresos con un crecimiento de 2.4% en promedio, en el periodo 2025-2032. Default 37.5% de los <i>Off-takers</i> en 2026, hasta el término de la concesión. Gastos operativos se incrementan en 17.8%, respecto al <i>budget</i> enviado por H2Olmos, y en 58.3% en 2030 por el FEN (reembolso del seguro del 20% en el mismo año y 60% al año siguiente).	0.60	0.00	0.60	0.54	2.07	0.95	1.02	1.02

DSCR 1: FCSD/SD

DSCR 2: (FCSD + DSRA)/DS

DSCR 3: (FCSD + DSRA + PG CAF)/DS

LLCR 1: CF+ DSRA + Caja Acumulada

LLCR 2: CF+ DSRA + Caja Acumulada + GCP CAF

Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A.

Resumen Financiero - H2OImos S.A.

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.62	3.99	3.81	3.71	3.76	3.67
	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	LTM Mar-25
RESULTADOS						
Ingresos (1)	75,789	78,523	84,576	90,247	92,462	92,866
Variación de Ingresos	1.8%	3.6%	7.7%	6.7%	2.5%	0.4%
Utilidad Operativa	16,740	16,354	21,846	22,279	22,451	23,196
EBITDA (2)	47,352	46,969	52,593	52,985	53,287	54,028
Margen EBITDA (%)	62.5%	59.8%	62.2%	58.7%	57.6%	58.2%
Gastos Financieros Totales	20,121	27,583	38,687	31,090	19,332	18,378
Utilidad Neta (sin Interés Minoritario)	6,757	4,264	4,163	14,636	20,883	21,269
BALANCE						
Activos Totales	583,566	557,869	549,308	546,316	459,610	450,483
Caja y Equivalentes (3)	119,328	122,799	146,595	169,643	110,843	110,806
Caja de Libre Disponibilidad (CLD)	69,128	68,336	85,381	101,093	88,625	N.D.
Inventarios	1,363	1,323	1,519	1,571	1,692	1,773
Cuentas por Pagar Comerciales	1,265	1,749	2,084	2,196	1,763	1,523
Deuda Financiera Senior Corto Plazo	15,180	15,277	17,821	90,118	22,540	23,035
Deuda Financiera Senior Largo Plazo	266,358	265,568	271,352	197,158	179,673	174,235
Deuda Financiera Senior	281,538	280,845	289,173	287,276	202,213	197,270 ¹
Patrimonio Total	44,046	42,228	42,554	53,444	61,154	48,612
Capitalización (4)	325,584	323,073	331,727	340,720	263,368	245,882
FLUJO DE CAJA						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	48,505	45,275	34,065	69,001	104,786	96,715 ¹
Inversiones en Activos Fijos	(421)	(700)	(1,811)	(1,609)	(1,342)	(1,220) ¹
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	48,084	44,575	32,254	67,392	103,444	95,495 ¹
Dividendos	(3,539)	(14,833)	(3,837)	(3,747)	(13,173)	(13,173) ¹
Gastos Financieros Deuda Senior	(12,439)	(12,155)	(12,315)	(12,550)	(12,153)	(11,246) ¹
Amortización Capital Deuda Senior	(12,961)	(14,116)	(16,032)	(18,428)	(90,255)	(90,666) ¹
Otros Neto	-	1	4	123	-	-
Variación Total de Caja	19,146	3,472	75	32,790	(12,137)	(19,590)
RATIOS FINANCIEROS						
	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	LTM Mar-25
COBERTURA						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	2.4x	1.7x	1.4x	1.7x	2.8x	2.9x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	1.3x	1.1x	0.9x	0.4x	1.3x	1.3x
FCO / Inversión en Activos Fijos	115.3x	64.7x	18.8x	42.9x	78.1x	79.3x
(FCSD + Caja+ Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	5.3x	4.5x	3.8x	2.2x	5.6x	5.4x
SOLVENCIA						
Deuda Financiera Senior / Capitalización	86.5%	86.9%	87.2%	84.3%	76.8%	80.2%
Deuda Financiera Senior / EBITDA	5.9x	6.0x	5.5x	5.4x	3.8x	3.7x
Deuda Financiera Senior Neta / EBITDA	3.4x	3.4x	2.7x	2.2x	1.7x	1.6x
Total Pasivo / Total Patrimonio	12.2x	12.2x	11.9x	9.2x	6.5x	8.3x
Deuda Financiera Senior CP / Deuda Financiera Senior Total	5.4%	5.4%	6.2%	31.4%	11.1%	11.7%
Costo de Financiamiento Estimado	7.1%	9.8%	13.6%	10.8%	7.9%	7.7%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	3.0x	4.0x	2.3x	1.5x	2.2x	1.7x
Caja / Deuda Financiera Senior CP	7.9x	8.0x	8.2x	1.9x	4.9x	4.8x
RENTABILIDAD						
Margen Bruto (%)	22.1%	20.8%	25.8%	24.7%	24.3%	25.0%
Margen Neto (%)	8.9%	5.4%	4.9%	16.2%	22.6%	22.9%
ROAE (%)	15.0%	9.9%	9.8%	30.5%	37.9%	44.9%

(1) INGRESOS: 9,032 m3 / ha. bruta / año * 38,137 Has. * Tarifa ajustada. No incluyen anticipos recibidos (U12M Mar25 - 2019: S/15.3 MM anuales)

(2) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación & Amortización

(3) Incluye los Fondos en Fideicomiso y Depósitos a Plazo incluidos en Otras Cuentas por Cobrar, de acuerdo con los EEEF Auditados 2024 y No Auditados a Mar-25.

(4) Capitalización: Deuda Financiera Senior + Patrimonio Neto

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo

Antecedentes

Emisor:	H2OImos S.A.
Domicilio legal:	Av. Víctor Andrés Belaunde 280, Of. 502, San Isidro
Teléfono:	(511) 221-8338
Fax:	(511) 221-5964
Fiduciario:	La Fiduciaria S.A.
Domicilio legal:	Calle Los Libertadores 155, Of. 801, San Isidro
Teléfono:	(511) 710-0660
Fax:	(511) 222-4260
Entidad Estructuradora:	Scotiabank Perú S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Dionisio Derteano 102, San Isidro
Teléfono:	(511) 221-6000
Fax:	(511) 426-1098

Relación de directores

Paulo Ricardo Baqueiro de Melo	Presidente del Directorio
Mauricio Dantas Bezerra	Vicepresidente
Oscar Eduardo Salazar Chiappe	Director
Luiz Martins Catharino Gordilho Neto	Director
Carlos Eduardo Paredes Lanatta	Director Independiente
Fernando José Cillóniz Benavides	Director Independiente

Relación de ejecutivos

Alfonso Pinillos Moncloa	Gerente General
José Luis Cruzado Velarde	Gerente General Adjunto
Karla Knize Estrada	Gerente de Finanzas
Armando Csirke Chau	Gerente Comercial
Ana Cecilia Rodríguez	Gerente Legal y Contractual
Carlos Samaniego Minaya	Gerente de Operación y Mantenimiento
Juan Soria Casaverde	Gerente de Sostenibilidad
Guillermo Cipagauta Hortua	Gerente de Ingeniería
Fernando Cáceres Andonayre	Gerente Técnico Comercial

Relación de accionistas

Nova Participações e Investimentos S.A.	99.999%
CNO S.A. – Em Recuperação Judicial	0.001%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

Instrumento

H2OImos S.A.
Segunda Emisión

Perspectiva

Clasificación*

AA(pe)

Negativa

Definiciones

***CATEGORÍA AA(pe):** Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.