

# H2Olmos S.A. – Notas Garantizadas

## Fundamentos

Apoyo & Asociados (A&A) ratificó la clasificación de riesgo de AA(pe) a los Bonos Corporativos emitidos por H2Olmos S.A. (en adelante, H2Olmos o la Concesionaria), así como su Perspectiva Negativa.

Entre los principales fundamentos de la clasificación se encuentran:

- a) **Importantes garantías que mitigan la reducción en los ratios de cobertura:** En 2025, la Concesionaria registró un deterioro relevante en sus indicadores de cobertura, con un DSCR de 1.12x (1.88x a diciembre 2024), explicado principalmente por el significativo incremento en los gastos operativos, que alcanzaron S/ 46.3 MM, nivel 46.5% superior al promedio histórico (promedio 2018-2024: S/ 31.6 MM, excluyendo los efectos de eventos climatológicos adversos). Este mayor nivel de gastos estuvo asociado a un contexto estratégico específico, en el que H2Olmos intensificó sus esfuerzos para poner en valor los beneficios del Proyecto Olmos. Asimismo, tras la culminación del Contrato de Concesión de CTO, determinados gastos pasaron a ser asumidos directamente por la Concesionaria.

A ello se sumaron el mayor pago de impuestos por la regularización del Impuesto a la Renta correspondiente a 2024, así como la ausencia de ingresos extraordinarios por recuperación de seguros, los cuales habían contribuido favorablemente al flujo de caja en 2024. No obstante, la estructura mantiene una elevada flexibilidad financiera, respaldada por la caja acumulada, las cuentas de reserva y la Garantía Parcial de CAF (GCP), que en conjunto equivalen al 86% del saldo de la deuda. Cabe precisar que el DSCR reportado bajo la metodología contractual del cálculo de *covenants* resulta superior al estimado por la Clasificadora, dado que incorpora el pago por capacidad (S/ 15.3 MM), el cual corresponde a un efecto contable que no representa un movimiento efectivo de caja. Bajo dicha metodología, el indicador se ubicó en 1.51x (2.33x a diciembre 2024), manteniéndose por encima del mínimo exigido de 1.25x y del umbral requerido para la distribución de dividendos (1.50x), condición que habilitó el reparto de dividendos durante 2025 hasta el equivalente de la utilidad neta distribuible.

En este contexto, la Clasificadora considera que dichas distribuciones podrían reducir aceleradamente la holgada liquidez. Por ello, monitoreará de cerca la evolución de los costos operativos y el nivel de liquidez disponible, a fin de evaluar la necesidad de un ajuste en la clasificación crediticia.

A fin de sostener la clasificación actual, la Clasificadora espera que los gastos de O&M se sitúen al menos 10.0% por debajo del presupuesto aprobado para 2026, lo que resulta consistente con la ejecución observada a abril, que acumula aproximadamente S/ 5.0 MM por debajo del *budget*. Asimismo, se espera que el saldo de caja, excluyendo la cuenta de reserva, se mantenga en un nivel mínimo equivalente al 20% del saldo de los bonos, o S/ 33 MM.

- b) **Riesgo de conexión tras la pérdida de control del Grupo sobre las operaciones de trasvase:** En setiembre 2025, CTO dejó de operar el proyecto de trasvase, cuya administración pasó temporalmente al PEOT mientras se convoca una nueva licitación. Si bien se incorporó parte del equipo técnico previo para asegurar la continuidad operativa, el cambio de operador introduce incertidumbre respecto de la capacidad de gestión ante eventos de riesgo, particularmente la acelerada sedimentación de la Presa Limón.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2025 y no auditada a marzo 2026.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/05/2026 y 28/11/2025.

### 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 Zevallos  
[carolina.ozr@aai.com.pe](mailto:carolina.ozr@aai.com.pe)

Johanna Izquierdo  
[johannaizquierdo@aai.com.pe](mailto:johannaizquierdo@aai.com.pe)

T. (511) 444 -5588

Dicha sedimentación ha reducido la capacidad útil del embalse de 27 MMC en 2012 a 8.1 MMC en setiembre 2025, deterioro atribuible a eventos climatológicos extremos y a la creciente deforestación. Este proceso compromete directamente el suministro de agua hacia el Valle Nuevo, dado que una mayor acumulación de sedimentos eleva el riesgo de obstrucción de la Bocatoma Provisional, punto crítico del sistema de trasvase y principal cuello de botella ante episodios de elevados caudales.

Si bien este riesgo se encuentra parcialmente mitigado por la estructura de contratos *take or pay*, una afectación sostenida en la disponibilidad del recurso hídrico podría deteriorar la capacidad de pago de los *off-takers* y, en consecuencia, comprometer los flujos de caja de la Concesionaria. En este contexto, la Clasificadora monitoreará de cerca la evolución del proceso de sedimentación, las medidas de mitigación implementadas por el PEOT y el avance de la nueva licitación.

- c) **Flujos predecibles y estables:** Los ingresos de H2OImos 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 2014, H2OImos ha recibido el 100% de la retribución pactada, independientemente del volumen de agua entregado. Durante el último quinquenio (2020-2025), la facturación anual promedio fue de S/ 85.9 MM. En 2025, los ingresos ascendieron a S/ 93.9 MM (S/ 94.3 MM en los U12M a marzo 2026), 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. Así, los ingresos se incrementaron, de S/ 75.8 MM en 2020, a S/ 90.2 MM en 2023.

- d) **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 marzo 2026, el portafolio mantiene una clasificación promedio de BBB+(pe), nivel que se sostiene desde mayo 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, estructurales vigentes y la liquidez atrapada.
- e) **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 segundas hipotecas sobre las tierras adjudicadas y los activos desarrollados en ellas.

A marzo 2026, se han invertido más de US\$350 MM y se ha sembrado aproximadamente el 63.6% 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 de agua y la posibilidad de ejecutar las garantías constituyen fuertes incentivos para que los usuarios continúen cumpliendo puntualmente con sus obligaciones.

- f) **Garantía Parcial CAF (AA- por *Fitch Ratings*):** La CAF garantiza el menor entre el 30.0% del saldo de los bonos (equivalente a S/ 55.1 MM al cierre del 2025) o S/ 66.0 MM, equivalente a aproximadamente 1.5 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.

- g) **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. 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?

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 una reducción acelerada del saldo de caja; desviaciones importantes en los gastos de O&M, incluyendo incrementos superiores a los proyectados por la Clasificadora; así como modificaciones legislativas o en la cédula de cultivo (hacia productos más intensivos en agua o de mayor productividad).

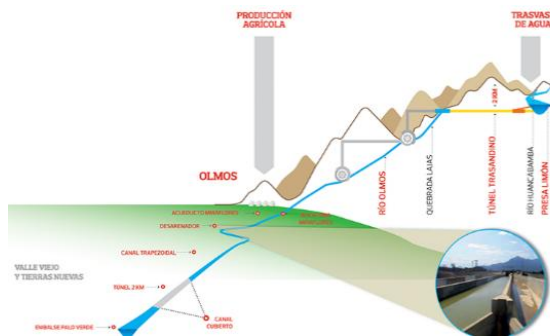
Asimismo, se advierte un mayor riesgo operativo y de conexión en caso la concesión sea adjudicada a un nuevo operador sin la experiencia adecuada, o si se produce una obstrucción en la Bocatoma Provisional que derive en una interrupción prolongada en la entrega de agua.

En el mediano plazo, no se anticipan mejoras en la calificación crediticia.

## Descripción y Análisis del Proyecto

El Proyecto Integral Olmos comprende tres fases: i) **Fase 1:** Traslase de Agua, cuya operación inició en agosto 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 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 2009), constituyendo una fuente clave para el desarrollo agroindustrial en su zona de influencia.



Fuente: H2Olmos S.A.

### Emisor

H2Olmos es una empresa de propósito específico, constituida en octubre de 2009, para desarrollar y operar el Proyecto de Irrigación de tierras, concesionado en junio 2010, bajo la modalidad de Asociación Público Privada Autosostenible, según lo establecido en el Contrato de Concesión suscrito con el Gobierno Regional de Lambayeque (GRL), en su calidad de concedente.

El contrato tiene una vigencia de 25 años, con vencimiento en setiembre 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 2012 y finalizó dos años después, en noviembre 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 m<sup>3</sup> (716,417 m<sup>3</sup> reportados en la última medición); iii) 12.8 km de canal trapezoidal revestido de concreto para conducción de hasta 22 m<sup>3</sup>/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:** El riesgo de conexión se encontraba previamente acotado, dado que las obras del proyecto de trasvase, a cargo de Concesionaria Traslase Olmos (CTO), estaban bajo el control del mismo accionista, lo que favorecía un adecuado alineamiento operativo y la continuidad en la gestión.

No obstante, con el vencimiento de la concesión del proyecto de trasvase en setiembre 2025, su administración pasó a manos del Proyecto Especial Olmos Tinajones (PEOT). Dicha administración tendrá un carácter transitorio, hasta la licitación de un nuevo operador que asuma la ejecución de inversiones relevantes, entre ellas el recrecimiento de la Presa Limón, necesarias para garantizar la sostenibilidad del proyecto y evitar riesgos sobre las más de 24 mil has. actualmente en producción.

Si bien el Contrato de Concesión establece que cualquier afectación a las obras de trasvase que impacte la disponibilidad de agua no es responsabilidad de H2Olmos, la Clasificadora ve con preocupación la demora del gobierno en ejecutar los dragados necesarios a fin de mitigar el riesgo de obstrucción de la Bocatoma y, con ello, la suspensión del suministro de agua necesario para el proyecto de irrigación que atiende H2Olmos.

Cabe señalar que, en los últimos años, el embalse de la Presa Limón ha sufrido una significativa pérdida de capacidad de almacenamiento, pasando de 27.0 MMC en 2012 a 8.1 MMC en setiembre 2025 (30% del volumen útil inicial), debido a la sedimentación acelerada asociada a la deforestación y a eventos climáticos extremos (FEN 2015, FEN Costero 2017 y Ciclón Yaku 2023), lo que ha incrementado el riesgo de obstrucción de la Bocatoma Provisional.

La menor capacidad del embalse redujo la cobertura de almacenamiento de aproximadamente 29 a 9 días, incrementando el riesgo de interrupciones operativas y reforzando la necesidad de ejecutar trabajos de dragado y recrecimiento de la presa.

**Riesgo de Operación:** Dada la naturaleza del activo, no se han requerido inversiones significativas para la renovación de equipos, registrándose un CAPEX promedio anual de S/ 1.0 MM en el último quinquenio (2020-2025).

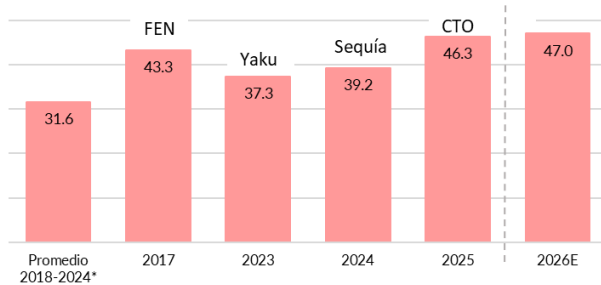
Por su parte, los gastos operativos históricamente habían mostrado un comportamiento relativamente estable, con un promedio anual de S/ 31.6 MM en el periodo 2018-2024, excluyendo el impacto de eventos extraordinarios.

No obstante, se observaron desviaciones puntuales en algunos años, como en 2017 (S/ 43.3 MM) tras el FEN; en 2023 (S/ 37.3 MM), por el Ciclón Yaku; y en 2024 (S/ 39.2 MM), por la sequía y mayores gastos legales.

En 2025, los gastos operativos alcanzaron los S/ 46.3 MM, lo que representó un incremento de 18.2% interanual y de 46.5% respecto al promedio histórico (excluyendo eventos climatológicos adversos). Dicho incremento estuvo asociado a un contexto estratégico particular, vinculado a la ejecución del proyecto de sostenibilidad en beneficio del Valle Viejo, mayores gastos en comunicaciones orientados a visibilizar los beneficios del proyecto en la región de Lambayeque, así como a labores de prevención y mantenimiento de caminos, trabajos de limpieza en el embalse Palo Verde y otros costos no recurrentes de naturaleza legal y administrativa, derivados de la culminación del Contrato de Concesión de CTO.

Cabe señalar que el nivel de gasto se mantuvo en línea con el *budget* de la Concesionaria (S/ 46.8 MM) y con la estimación de la Clasificadora bajo el *base case* (S/ 46.3 MM).

Evolución Gastos O&M (S/ MM)



\*Excluye eventos extraordinarios.  
Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A

Para el 2026, H2Olmos presentó un presupuesto de gastos por S/ 47.0 MM, que implicaría que la Concesionaria operaría con un nuevo nivel estructura de costos, reduciendo significativamente los ratios de cobertura. Este incremento responde, en parte, a los mayores gastos que debe asumir H2Olmos tras el cierre de CTO, dado que determinados centros de costos pasarían a ser asumidos íntegramente por la Concesionaria.

No obstante, la Clasificadora, a fin de mantener la clasificación actual, ha considerado que, al cierre de abril, los gastos incurridos se ubicaron S/ 4.8 MM por debajo del presupuesto, por lo que espera que el año cierre con un nivel de gastos 10% inferior al *budget* inicial.

**Riesgo Hídrico (Oferta):** El río Huancabamba suministra recursos hídricos para el Proyecto Irrigación Olmos (454 Hm<sup>3</sup> anuales) y el Proyecto Especial Alto Piura (278 Hm<sup>3</sup>). 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. Dicha reserva cuenta con respaldo del Estado mediante el Contrato de Seguridades y Garantías, el cual asegura su vigencia y condiciones frente a eventuales redistribuciones del recurso hídrico 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*).

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 suministro. Como resultado, el volumen suministrado representó solo el 21.3%, 37.7% y 83.1% del nivel contratado, respectivamente.

Asimismo, en 2024 se entregó el 80.0% del volumen contratado, como consecuencia de una sequía extrema en la Amazonía, la cual derivó en caudales por debajo de los mínimos históricos observados en los últimos 60 años. En particular, entre agosto y noviembre el cumplimiento promedio fue de 42.7%, alcanzando un mínimo de 25.7% en agosto.

Calendario Mensual vs. Entrega Real

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	Vol. Anual	% Contrato
Hm <sup>3</sup>	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%
2025	31.5	28.6	30.6	21.7	31.6	25.7	23.9	25.2	27.2	21.6	29.8	25.7	323.3	93.9%

Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A

En 2025, el volumen entregado representó el 93.9% de lo previsto contractualmente, el mayor nivel registrado desde 2023, favorecido por la recuperación observada en los últimos meses del año. No obstante, durante abril y junio se presentaron menores entregas, en un contexto de persistencia de condiciones hidrológicas adversas asociadas a la continuidad de la sequía.

Como respuesta a la menor disponibilidad hídrica, Agrolmos, principal usuario, ha reducido su área sembrada y ha perforado pozos para complementar el riego; sin embargo, la elevada salinidad y baja potencia del agua subterránea limitan su uso pleno.

Cabe destacar que el 49.6% del área sembrada corresponde a caña de azúcar, cultivo que requiere 1.8x más agua por has. que otro cultivo.

Ante esta situación, Pro Inversión convocará una licitación para entregar el Trasvase de Agua a un nuevo concesionario que asuma las inversiones necesarias para el

recrecimiento de la Presa Limón, a fin de reducir el riesgo de obstrucción de la bocatoma y, con ello, mitigar el riesgo de interrupción en el suministro de agua. No obstante, la licitación podría tomar dos años, por lo que, como medida de urgencia, el concedente adjudicó en diciembre 2025 el servicio de dragado al Consorcio Dragatec, para que inicie la remoción de sedimentos en la Presa Limón. Sin embargo, el inicio de las labores se ha retrasado debido a incumplimientos técnicos y contractuales por parte del contratista, lo que eleva el riesgo de interrupción en el suministro de agua.

**Riesgo de Contraparte (Off-Taker):** Durante el periodo de operación, H2OImos traslada el riesgo de volumen y precio a los *off-takers*, dado que opera bajo un esquema contractual “*Take or Pay*”, asegurando el cobro del 100% de la retribución, independientemente del volumen de agua efectivamente 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 relación 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 el perfil crediticio del portafolio en función de las calificaciones individuales de los *off-takers*, utilizando un indicador ponderado (*Weighted Average Rating Factor*<sup>1</sup>), que refleja la vulnerabilidad a pérdidas, y no la capacidad de pago de tarifa de agua<sup>2</sup>, 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.

A diciembre 2025, el portafolio se encontraba diversificado en 16 usuarios, de los cuales el *top 5* explicaron el 74.7% de los ingresos. 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% de la demanda total, en cuyas tierras ha realizado inversiones cercanas a US\$330 MM y su ingenio azucarero presenta uno de los rendimientos agrícolas más altos a nivel mundial (100 ton/ha. de caña de azúcar vs. EEUU: 84.2, China: 80.8, India: 79.0, Brasil: 75.6), respaldado por 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 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.

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

	Prob. Default	Oct-12	May-15	May-16	May-18	May-19	Nov-20	May-21	Ene-25	Mar-26
AAA	0.14	30.3%	29.6%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	0.0%	0.0%
AA	0.63	41.1%	29.2%	37.1%	0.0%	0.0%	0.0%	39.7%	54.2%	54.2%
A	1.57	5.9%	6.6%	12.5%	47.1%	47.1%	46.4%	9.3%	14.6%	14.6%
BBB	3.16	16.8%	28.7%	21.5%	21.4%	21.4%	26.1%	23.4%	18.1%	18.1%
BB	11.84	3.3%	3.3%	17.1%	18.5%	19.9%	15.8%	15.8%	13.1%	13.1%
B	23.67	2.6%	2.6%	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%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
WARF		1.935	2.247	3.151	5.019	3.785	3.436	3.020	2.696	2.696
Rating Local		A	A-	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+

Fuente: H2OImos 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 una alta sensibilidad ante deterioros en el perfil crediticio de los usuarios actuales o la incorporación de nuevos usuarios con *ratings* inferiores. Ello se debe al riesgo de concentración existente, bajo el cual una potencial pérdida individual de los principales usuarios tendría un mayor impacto sobre la estructura.

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.

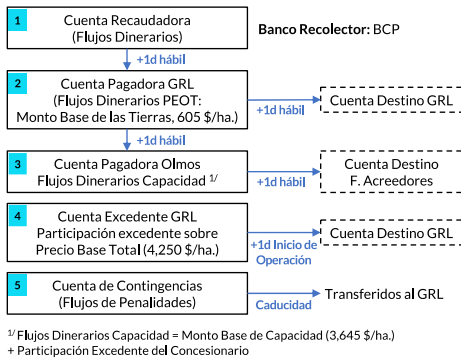
## Principales Contratos y Estructura de Pagos

**Fideicomiso de Tierras (FT):** El GRL, a través del 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).

<sup>1</sup> WARF. Estas probabilidades se obtienen de datos históricos (diez años) sobre defaults registrados en cada nivel de calificación. En julio 2023, Fitch Ratings ajustó las probabilidades de default en la metodología del WARF.

<sup>2</sup> 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.

**Fideicomiso de Tierras (FT)**



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% de su valor: US\$605/ha por el monto base de la tierra y US\$3,645/ha por pago por capacidad. Este último corresponde a la contraprestación fija por el derecho de uso perpetuo de la infraestructura (retribución por la inversión asumida por el usuario como adelanto de tarifa). Dicho pago no incluye la tarifa por el servicio de agua brindado por 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 verificación es el GRL; sin embargo, a la fecha no se cuenta con información al respecto.

A marzo 2026, el 63.6% de las has. brutas (38,137 ha) se encontraban sembradas, superior al 62.5% registrado en enero 2025.

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.

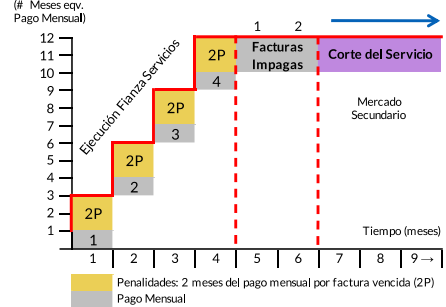
El Concesionario emitió y entregó Certificados Nominativos proporcionales a la dotación de agua que corresponda suministrar a cada usuario (9,032 m<sup>3</sup>/has. netas/año). En contraprestación, el off-Taker se obliga a realizar el pago mensual de S/ 0.181/m<sup>3</sup> reajutable mensualmente por 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 del suministro y, desde el mes siete y mientras esta situación se mantenga, H2Olmos puede redistribuir el volumen liberado entre el resto de los usuarios (mercado secundario).

**Proceso de Corte de Servicio / Ejecución Fianza Servicio**



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 contractual, 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 equivalente al 100% del pago por capacidad. Adicionalmente, se ha otorgado una segunda hipoteca sobre los lotes a favor del concesionario, la cual fue cedida en última instancia al Fideicomiso de Acreedores.

**Perfil y Análisis Financiero**

**Financiamiento**

**Adecuada estructura de capitalización y reducción acelerada del apalancamiento neto por la importante liquidez atrapada.**

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 2012.

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
<b>Total</b>	<b>258,000</b>	<b>Total</b>	<b>258,000</b>

Fuente: H2Olmos S.A. Elaboración: A&A

La primera emisión venció en octubre 2018, mientras que la segunda se amortiza trimestralmente hasta octubre 2032, tres años antes que finalice la concesión.

A diciembre 2025, el saldo de los bonos ascendió a S/ 183.5 MM, incluyendo S/ 64.9 MM por concepto de

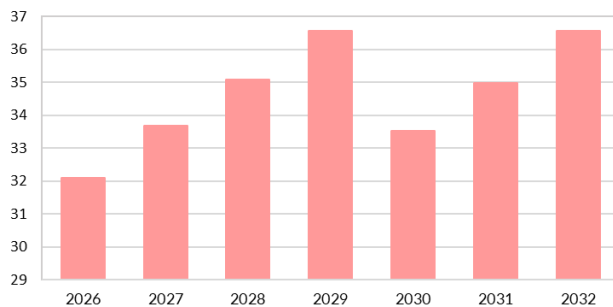
VAC devengado (marzo 2026: S/ 178.1 MM y S/ 63.1 MM, respectivamente).

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 2026-2032 asciende a S/ 34.6 MM, tras el pico de S/ 102.4 MM registrado en 2024 por la cuota *bullet*.

Cronograma 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	2025
DSCR Anual	$\geq 1.25x$	2.30	2.20	2.08	2.12	2.10	2.33	1.51
LLCR	$\geq 1.30x$	2.12	1.96	1.91	1.84	1.66	1.90	1.78
DSCR SD Pico	$\geq 1.25x$	1.74	1.87	1.77	1.74	1.83	1.85	1.36

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

Según la metodología de cálculo del DSCR de los contratos de financiamiento, la Concesionaria venía 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, S/ 13.2 MM en marzo 2024; y, S/ 18.8 MM en marzo 2025, de los cuales a la fecha se han pagado S/ 17.4 MM a Nova Participações e Investimentos.

Asimismo, en marzo 2026 se aprobó la distribución de dividendos por S/ 15.2 MM con cargo a los resultados del 2025, manteniéndose la política de repartir el 100% de las utilidades distribuibles.

**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 Crédito Parcial CAF (GCP):

La emisión cuenta con una GCP otorgada por CAF (AA- con perspectiva positiva 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 etapa de operación (ingresos/*off-takers*) y equivale aproximadamente a 1.5 años de servicio de deuda. Se trata de una fianza incondicional, solidaria, irrevocable y de realización automática, sin beneficio de excusión, 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 reinstalable, 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 (asumiéndose previamente agotados los recursos disponibles de la Concesionaria para cubrir cualquier *shortfall*). 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. Asimismo, el Estado, a través del Contrato de Seguridades y Garantías, respalda las obligaciones asumidas por el GRL en el Contrato de Concesión, incluyendo la vigencia de la reserva de agua y el algoritmo de repartición de aguas.

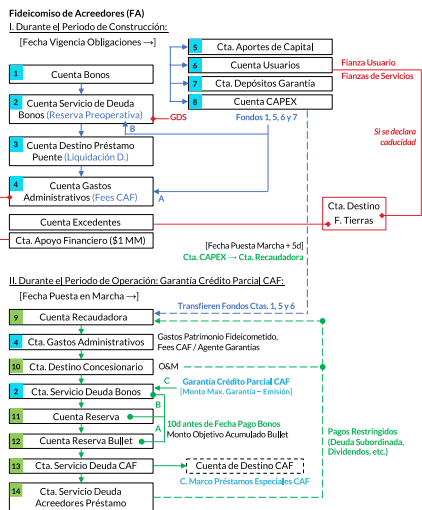
No obstante, la Clasificadora considera que dicha garantía posee una calidad crediticia inferior a la soberana, dado que un incumplimiento en el pago de la compensación económica no genera *cross-default* con la deuda soberana. Adicionalmente, su ejecución no es incondicional ni

automática, encontrándose sujeta a los procedimientos legales peruanos, límites presupuestales y al orden de prelación de sentencias. Por ello, el rating fundamental de las notas no se sostiene en el valor de esta 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 2012 y permanecerá vigente hasta la extinción total de la deuda garantizada, independientemente de la caducidad de la Concesión (Ver Anexo 2).

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%). A diciembre 2025, registró activos por S/ 28.1 MM, pasivos por S/ 5.7 MM y un patrimonio neto de S/ 22.5 MM. Asimismo, obtuvo una utilidad neta de S/ 17.8 MM (+2.0% interanual).



Fuente: FT, FA. Elaboración: A&A.

**Desempeño Financiero**

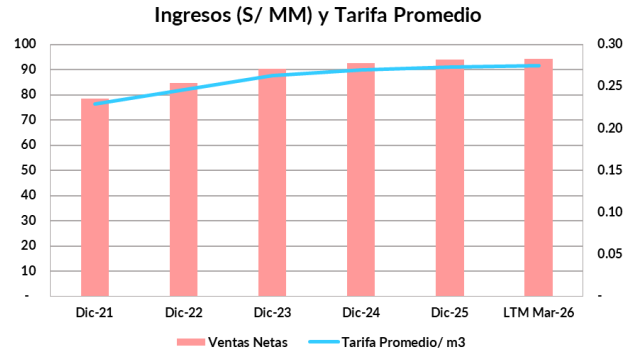
**Resultados presionados por la desviación en los gastos de O&M, en un contexto de ingresos estables, menor carga financiera y ausencia de ingresos extraordinarios.**

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 previsible. Gracias a ello, la Concesionaria registró una facturación anual promedio de S/ 85.9 MM durante el último quinquenio (2020-2025).

En 2025, los ingresos ascendieron a S/ 93.9 MM (+1.5% frente a 2024), manteniendo una tendencia creciente impulsada por el reajuste de tarifa, que registró, desde el inicio de la concesión, una inflación acumulada de 51.1% (48.8% a diciembre del 2024), con una tarifa promedio de S/ 0.2735/m<sup>3</sup> (S/ 0.2694/m<sup>3</sup> en 2024). En los U12M a marzo 2026, la inflación acumulada de la tarifa alcanzó

51.8%, con un promedio de S/ 0.2748/m<sup>3</sup>, lo que generó ingresos por S/ 94.3 MM (+0.4% respecto de 2025).

Cabe mencionar que los reajustes del 2022 y 2023, constituyen los más altos de los últimos años en línea con la mayor inflación registrada.



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

En 2025, los gastos operativos alcanzaron S/ 46.3 MM (+18.2% respecto del 2024), explicado por los factores señalados anteriormente.

En dicho contexto, el EBITDA se contrajo en 10.7% respecto del 2024, alcanzando S/ 47.6 MM, con un margen de 50.7%, debido principalmente al significativo incremento en los gastos de O&M (+46.5% respecto del promedio histórico, excluyendo los efectos de eventos climatológicos adversos), mientras que los ingresos crecieron únicamente por efecto de la inflación. Asimismo, a diferencia del 2024, en 2025 no se registraron ingresos extraordinarios asociados a recuperaciones de seguros. En los U12M a marzo 2026, el EBITDA alcanzó S/ 48.0 MM, con un margen de 50.9%, manteniéndose por debajo del promedio registrado en los últimos años.

En relación a los gastos financieros, estos registraron una reducción de 30.2% respecto del 2024, alcanzando niveles de S/ 13.5 MM. Lo anterior, atribuible principalmente al pago de la cuota bullet (S/ 72.4 MM) y al menor ajuste por VAC.

Por otro lado, los ingresos financieros mostraron una contracción del 47.1% interanual, alcanzando S/ 3.7 MM, debido al menor saldo de caja y a un entorno de menores tasas de interés.

De esta manera, la Concesionaria obtuvo una utilidad neta de S/ 16.0 MM (-23.5% respecto del 2024), principalmente como consecuencia de los mayores gastos de O&M y de la ausencia de ingresos extraordinarios.

Por su parte, en los U12M a marzo 2026, se registró una utilidad neta de S/ 16.2 MM, manteniéndose estable en comparación con el 2025 (+1.4%).

## Análisis de flujo de caja y ratios financieros

La sólida posición de liquidez y garantías brinda flexibilidad financiera, mitigando el deterioro en los ratios de cobertura, mientras el endeudamiento continúa reduciéndose.

### Desempeño Financiero

S/ 000	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos <sup>1</sup>	78,523	84,576	90,247	92,462	93,885
O&M <sup>2</sup>	-31,553	-31,983	-37,261	-39,176	-46,308
EBITDA	46,969	52,593	52,985	53,287	47,577
Margen EBITDA %	59.8%	62.2%	58.7%	57.6%	50.7%
Reclamaciones seguro			3,406	4,050	0
EBITDA ajustado	46,969	52,593	56,391	57,336	47,577
Comisión GF CAF	-2,005	-2,013	-2,009	-1,987	-1,779
Impuestos	-2,919	-1,194	-973	-4,448	-15,029
Ingresos Financieros	989	4,137	9,437	6,973	3,686
Flujo caja oper. (CFO) <sup>3</sup>	43,034	53,524	62,846	57,874	34,455
Capex	-700	-1,811	-1,609	-1,342	-306
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	42,334	51,713	61,237	56,533	34,148
Deuda Finan. Senior (DFS)	280,845	289,173	287,276	202,213	183,518
Servicio DFS <sup>4</sup>	26,271	28,347	30,978	30,038	30,406
Dividendos comunes	14,833	3,837	3,747	13,173	17,412
<b>DSCR Natural</b>	<b>1.61</b>	<b>1.82</b>	<b>1.98</b>	<b>1.88</b>	<b>1.12</b>
<b>DSCR Covenant</b>	<b>2.08</b>	<b>2.12</b>	<b>2.10</b>	<b>2.33</b>	<b>1.51</b>
<b>LLCR Covenant</b>	<b>1.91</b>	<b>1.84</b>	<b>1.66</b>	<b>1.90</b>	<b>1.78</b>
<b>DFS / EBITDA</b>	<b>5.98</b>	<b>5.50</b>	<b>5.42</b>	<b>3.79</b>	<b>3.86</b>
Garantía Parcial CAF	66,048	66,048	66,048	60,664	55,055
<b>GP / SB</b>	<b>2.51</b>	<b>2.33</b>	<b>2.13</b>	<b>2.02</b>	<b>1.81</b>
Caja Acumulada	122,799	146,595	169,643	110,843	103,189

<sup>1</sup> Ingresos no incluyen anticipos recibidos (U12M marzo 2026 - 2021: S/15.3 MM anuales).

<sup>2</sup> O&M no incluye depreciación & amortización.

<sup>3</sup> No incluye los movimientos de las cuentas de reserva y otras cuentas que no son entradas y/o salidas de caja.

<sup>4</sup> No incluye cuota bullet.

Fuente: H2OImos S.A. Elaboración A&A.

En 2025, el EBITDA se contrajo respecto del 2024, alcanzando S/ 47.6 MM, debido principalmente al incremento material en los gastos operativos. Asimismo, a diferencia del 2024, en 2025 no se registraron ingresos extraordinarios asociados a recuperaciones del seguro, los cuales habían contribuido favorablemente el flujo de caja del 2024.

Por su parte, el menor resultado del periodo, el mayor pago de impuestos ante el consumo total del escudo tributario y los menores ingresos financieros, determinaron que el flujo de caja disponible para el SD (FCSD) disminuyera a S/ 34.1 MM vs. S/ 56.5 MM en el 2024.

Considerando que el servicio de deuda ascendió a S/ 30.4 MM, el DSCR se contrajo de 1.88x a diciembre 2024, a 1.12x a diciembre 2025, con una recuperación parcial a 1.27x en los U12M a marzo 2026.

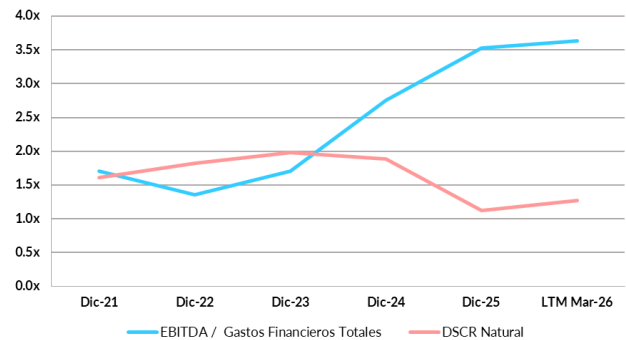
Cabe precisar que el DSCR reportado en el cálculo de *covenants* resulta superior al estimado por la Clasificadora, dado que incorpora el pago por capacidad (S/ 15.3 MM), el cual corresponde a un efecto contable que no representa un movimiento efectivo de caja. Bajo dicha metodología, el indicador se ubicó en 1.51x (2.33x a diciembre 2024), manteniéndose por encima del mínimo exigido de 1.25x y del umbral requerido para la distribución de dividendos (1.50x), condición que habilitó el reparto de S/ 17.4 MM durante el año.

En este contexto, la Clasificadora difiere de la metodología contractual utilizada para el cálculo de *covenants*, debido a que esta incorpora el pago por capacidad como ingreso de caja, lo que reduce la rigurosidad del umbral para la

distribución de dividendos y podría erosionar aceleradamente la holgada posición de liquidez. No obstante, la estructura cuenta con sólidas garantías: i) la Cuenta de Reserva para el Servicio de Deuda por S/ 18.0 MM (10.1% del saldo de la deuda a marzo 2026); y, ii) la Garantía Parcial de CAF equivalente al 30.0% del saldo de la deuda. Asimismo, al considerar la caja de libre disponibilidad por S/ 79.4 MM, en conjunto, las garantías representarían cerca del 86% del saldo de la deuda, lo que otorga una importante flexibilidad financiera ante escenarios de estrés.

En cuanto al ratio EBITDA/ Gastos Financieros Totales, este presentó una mejora de 2.8x a diciembre 2024, a 3.5x en 2025 (3.6x en U12M a marzo 2026), favorecido por la menor carga financiera producto de la fuerte amortización de deuda según cronograma (S/ 202.2 MM a diciembre 2024; S/ 183.5 MM a diciembre 2025; y, S/ 178.1 MM a marzo 2026).

Ratios de Cobertura (X)



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

Cabe señalar que la restricción al reparto de dividendos hasta la cancelación de la primera emisión de bonos (octubre 2018), así como el *cap* para el reparto equivalente a la utilidad neta, permitieron que la Concesionaria acumule una importante posición de liquidez, otorgándole flexibilidad financiera en un contexto de acceso restringido a fuentes de financiamiento y ajustados niveles de cobertura.

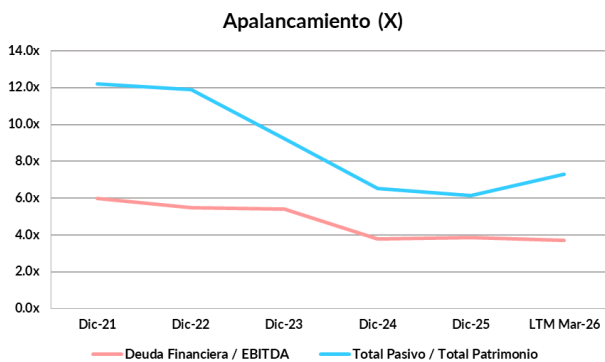
A diciembre 2025, el total de caja ascendió a S/ 103.2 MM (S/ 110.8 MM a diciembre 2024), de los cuales S/ 18.0 MM correspondieron a la cuenta reserva 6 meses (S/ 17.3 MM a diciembre 2024), S/ 4.2 MM restante de la cuenta de servicio deuda (S/ 4.2 MM a diciembre 2024), y S/ 81.0 MM eran de libre disponibilidad (S/ 88.6 MM a diciembre 2024).

En ese sentido, los fondos de libre disponibilidad por S/ 81.0 MM (S/ 79.4 MM a marzo 2026), cubren una desviación de 1.7x el *budget* de O&M aprobado para el 2026 (S/ 47.0 MM), e inclusive permite cubrir el servicio de deuda de los próximos dos años.

Es importante mencionar que la liquidez atrapada en 2017 le permitió enfrentar con holgura el FEN, a pesar de que los gastos de O&M registraron un incremento de 61.0% respecto del 2016.

Finalmente, el apalancamiento viene mostrando una tendencia decreciente en los últimos años, en línea con la amortización de deuda. Así, el ratio Deuda Financiera/EBITDA pasó de 5.4x a diciembre 2023, a 3.9x a diciembre 2025 (3.7x en los U12M a marzo 2026), reduciéndose a 1.7x al netear la caja disponible.

Por su parte, el endeudamiento contable (Pasivo/Patrimonio) se redujo de 9.2x a 6.1x en el mismo periodo; no obstante, a marzo 2026 se incrementó a 7.3x, debido a la disminución del patrimonio asociada a los resultados del ejercicio.



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

## Proyecciones Financieras

La Clasificadora espera que, al cierre del 2026, la Concesionaria logre registrar eficiencias en su estructura de costos que permitan reducir los gastos operativos en 10.0% respecto del presupuesto inicial de S/ 47.0 MM, lo que resultaría consistente con el ahorro de aproximadamente S/ 5.0 MM ya acumulado en los primeros cuatro meses del año.

En consecuencia, A&A utilizará S/ 42.3 MM como base de costos en sus proyecciones, en lugar del presupuesto original, al considerar que dichas eficiencias se materializarán en el ejercicio. Asimismo, se proyecta que el saldo de caja de libre disponibilidad (sin incluir la cuenta de reserva), se mantenga en un nivel mínimo equivalente a S/ 33 MM, o 20% el saldo de la deuda. Bajo estos supuestos, se estima un DSCR de 1.48x para el periodo.

Para el mediano plazo, las menores coberturas producto de los mayores gastos operativos y de la reducción acelerada de la caja se encuentran mitigadas por las garantías acumuladas en la estructura (caja acumulada mínima GCP y cuentas de reserva), las cuales totalizan al cierre de marzo 2026 un monto equivalente al 86% del saldo de la deuda.

Para los demás escenarios, se consideró el riesgo asociado al vencimiento de la concesión de trasvase, lo que implicaría el eventual ingreso de un nuevo operador con distinta experiencia y capacidad operativa. En este 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, mayores gastos de O&M y 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.

Bajo el escenario de *break even*, no se considera la recolocación de tierras ni la sustitución de contratos de agua de los *off-takers* en *default*, asumiéndose una pérdida permanente de ingresos durante toda la vigencia de la concesión. Aun así, gracias al elevado nivel de caja de libre disponibilidad, la cuenta reserva de seis meses y la ejecución de cartas fianza equivalentes a un año de servicio de agua, la estructura soporta un estrés permanente en ingresos de hasta 27.7% desde 2026 (inferior al 31.2% del portafolio de usuarios con calificación por debajo de A-(pe)), sin necesidad de activar la garantía parcial de CAF (GCP).

Cabe mencionar que anteriormente la estructura soportaba una caída permanente de 34.0%; no obstante, dicha capacidad se redujo como consecuencia de los mayores gastos operativos considerados por la Clasificadora, una reducción más acelerada de la caja y, por ende, menores ingresos financieros.

Asimismo, para el horizonte 2026-2032, A&A incorporó en sus proyecciones un incremento en los gastos de O&M equivalente a un promedio anual de 10.0% sobre la nueva base de costos, recogiendo el impacto esperado tras el vencimiento de la concesión de trasvase. Adicionalmente, se consideró el efecto de un fenómeno climatológico severo proyectado para 2030, ante el cual se estimó un incremento puntual de 40.0% en los gastos respecto del año previo.

Cabe mencionar que las restricciones para el reparto de dividendos le han permitido acumular una importante posición de caja, fortaleciendo la flexibilidad financiera de la estructura y proporcionando un importante colchón para enfrentar caídas significativas ante el quiebre de algún usuario. La caja acumulada a marzo 2026 (S/ 101.7 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.

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*, se 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 15.0% (sin incluir el FEN del 2030) respecto al *budget* enviado, para el periodo 2026-2032. En 2030, se estima un aumento significativo del 60.0% en los gastos, 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 0.80x (2026-2032). No obstante, considerando el importante nivel de caja y las garantías líquidas (sin la GCP), el LLCR (*loan life coverage ratio*) mínimo se ubicó en 1.30x, elevándose a 1.56x al incluir la garantía de CAF.

En consecuencia, A&A considera que los fondos acumulados y las garantías disponibles permiten que el rating asignado se ubique por encima de la clasificación ponderada del pool de *off-takers* y soporte importantes caídas de ingresos en un contexto de mayores gastos operativos. No obstante, en la medida en que dichas garantías líquidas se reduzcan y los costos operativos se incrementen por encima de lo esperado por la Clasificadora, el rating podría revisarse a la baja.

## 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	-
<b>Promedio / Total / Total</b>		<b>5,033.54</b>	<b>38,001.34</b>	<b>7,112.84</b>

A = Suma Total Recaudada (US\$)	<b>179,493,775</b>
B = Total Pago por Capacidad Base (US\$)	<b>138,514,888</b>
C = (B) + Excedente Concesionario (US\$)	<b>145,627,724</b>
D = (C) / (1 + IGV) = Financiamiento Obras	<b>123,413,325</b>

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 -  
 Marzo 2026**

#	Usuarios	Grupo Económico	Has. Brutas	Has. Sembradas	%	Cultivo	Descripción
1	Agrolmos S.A. (Gloria S.A.)	Rodriguez Banda	18,638	12,032	48.9%	Caña de azúcar	Holder 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	2,577	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	1,265	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	1,720	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	678	3.4%	Arándano, palto y uvas de mesa	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	911	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 Trujillo S.A.C.	Danper Trujillo	1,000	870	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	379	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	315	2.6%	Espárrago, palto, uvas de mesa y frejol	Corporación Agrícola Olmos. Inversión para los próximos años: US\$44 MM aprox.
10	Inversiones Lefkada S.A.C.	-	1,000	549	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	543	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	805	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	536	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	410	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	396	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	289	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.
<b>Total</b>			<b>38,137</b>	<b>24,273</b>	<b>100.0%</b>		

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

**Anexo 2:**
**Fideicomiso de Tierras y Fideicomiso de Acreedores**

<b>Contrato de Fideicomiso de Tierras (FT)</b> [11/06/2010 → Caducidad de la Concesión]		<b>Patrimonio Fideicometido No. A00-T-06-10-371</b> <b>Intervención: H2Olmos</b>
<b>Fideicomitentes:</b> GRL Proyecto Especial Olmos-Tinajones Usuarios***	<b>Fiduciario:</b> La Fiduciaria	<b>Fideicomisarios:</b> GRL Fideicomiso de Acreedores*** Usuarios***
<b>Objeto:</b>	(i) Realizar independización de lotes (ii) Realizar subasta (iii) Administrar bienes	
<b>Bienes Fideicometidos:</b>	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

<b>Contrato de Fideicomiso de Acreedores (FA): Contrato de Fideicomiso de Flujos en Administración y Garantía (garantía fiduciaria)</b> [2012 → Extinción de las Obligaciones]. Borrador v270412		
<b>Fideicomitentes:</b> - H2Olmos - La Fiduciaria - Corporación Andina de Fomento - Banco de Crédito del Perú → (Representante de Obligacionistas: CME)	<b>Fiduciario:</b> - La Fiduciaria	<b>Fideicomisarios:</b> - Scotiabank Perú → (Agente de Garantías: CMG) - H2Olmos
<b>Acreedor Permitido Garantizado:</b> CAF y Bonistas		
<b>Contrato Marco de Emisión (CME):</b> H2Olmos - Representante de los Obligacionistas		
<b>Contrato Marco de Garantías (CMG):</b> CAF - Representante de los Obligacionistas - Agente de Garantías. Intervención: H2Olmos.		
<b>Bienes Fideicometidos:</b>	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						Segunda Emisión					
Año	Capital	Intereses	SD	CE1	CE1 Acum.	Año	Capital	Intereses	SD	CE2	CE2 Acum.
2015	5,023	4,151	9,174	10,444	10,444	2015	0	11,625	11,625	4,959	4,959
2016	10,534	3,702	14,236	10,444	20,888	2016	0	12,087	12,087	4,959	9,918
2017	11,215	3,119	14,334	10,444	31,332	2017	0	12,480	12,480	4,959	14,877
<b>2018</b>	<b>50,627</b>	<b>2,499</b>	<b>53,126</b>	<b>10,444</b>	<b>41,777</b>	<b>2018</b>	<b>0</b>	<b>12,673</b>	<b>12,673</b>	<b>4,959</b>	<b>19,836</b>
2019						2019	11,967	12,738	24,704	4,959	24,795
2020						2020	12,961	12,439	25,399	4,959	29,754
2021						2021	14,116	12,155	26,271	4,959	34,713
2022						2022	16,032	12,315	28,347	4,959	39,672
2023						2023	18,428	12,550	30,978	4,959	44,631
<b>2024</b>						<b>2024</b>	<b>90,255</b>	<b>12,153</b>	<b>102,408</b>	<b>4,959</b>	<b>49,590</b>
2025						2025	21,969	8,473	30,442		
2026						2026	24,283	7,805	32,088		
2027						2027	26,695	6,978	33,673		
2028						2028	29,116	5,962	35,078		
2029						2029	31,751	4,813	36,563		
2030						2030	29,928	3,592	33,519		
2031						2031	32,639	2,347	34,986		
2032						2032	35,603	950	36,553		

Fuente: H2OImos S.A. Elaboración: A&A

**Anexo 4:**
**Sensibilidad y Escenarios de Estrés 2026-2032**

Análisis Financiero: Escenarios Clave	DSCR 1		DSCR 2		DSCR 3		LLCR 1	LLCR 2
	Prom.	Min.	Prom.	Min.	Prom.	Min.	Min.	Min.
<b>A&amp;A</b> <b>Rating Case:</b> Ingresos con un crecimiento de 2.5% en promedio, en el periodo 2026-2032. 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 15.0%, respecto al <i>budget</i> enviado por H2OImos, y de 60.0% en 2030 por el FEN (reembolso del seguro del 20% en el mismo año y 40% al año siguiente).	0.80	0.49	1.33	1.04	2.13	1.23	1.30	1.56
<b>Break even:</b> Ingresos con un crecimiento de 2.5% en promedio, en el periodo 2026-2032. Default 27.7% de los <i>Off-takers</i> en 2026, hasta el término de la concesión. Gastos operativos se incrementan en 10.0%, respecto al <i>budget</i> enviado por H2OImos, y en 40.0% en 2030 por el FEN (reembolso del seguro del 20% en el mismo año y 60% al año siguiente).	0.62	0.29	1.14	0.83	1.95	0.98	1.00	1.00

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: H2OImos S.A. Elaboración: A&amp;A

**Resumen Financiero - H2OImos S.A.**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.99	3.81	3.71	3.76	3.36	3.49
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	LTM Mar-26
<b>RESULTADOS</b>						
Ingresos (1)	78,523	84,576	90,247	92,462	93,885	94,306 <sup>1</sup>
Variación de Ingresos	3.6%	7.7%	6.7%	2.5%	1.5%	0.4%
Utilidad Operativa	16,354	21,846	22,279	22,451	16,684	17,112
EBITDA (2)	46,969	52,593	52,985	53,287	47,577	47,992 <sup>1</sup>
Margen EBITDA (%)	59.8%	62.2%	58.7%	57.6%	50.7%	50.9%
Gastos Financieros	27,583	38,687	31,090	19,332	13,490	13,210
Utilidad Neta (Atribuible a Accionistas Controlares)	4,264	4,163	14,636	20,883	15,977	16,205
<b>BALANCE</b>						
Activos Totales	557,869	549,308	546,316	459,610	415,898	411,713
Caja y Equivalentes (3)	122,799	146,595	169,643	110,843	103,189	101,747
Caja de Libre Disponibilidad (CLD)	68,336	85,381	101,093	88,625	81,006	79,439
Cuentas por Cobrar Comerciales	6,968	7,307	7,572	7,744	7,851	7,932
Inventarios	1,323	1,519	1,571	1,692	1,943	1,907
Cuentas por Pagar Comerciales	1,749	2,084	2,196	1,763	1,900	2,380
Deuda Financiera	280,845	289,173	287,276	202,213	183,518	178,133
Patrimonio Total (sin Interés Minoritario)	42,228	42,554	53,444	61,154	58,336	49,588
Capitalización (4)	323,073	331,727	340,720	263,368	241,854	227,721
<b>FLUJO DE CAJA</b>						
Flujo de Caja Operativo (FCO) (5)	45,275	34,065	69,001	72,831	39,843	38,629
Inversiones en Activos Fijos	(700)	(1,811)	(1,609)	(1,342)	(306)	(260)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	44,575	32,254	67,392	71,489	39,536	38,369
Dividendos	(14,833)	(3,837)	(3,747)	(13,173)	(17,412)	(17,412)
Gastos Financieros Deuda Senior	(12,155)	(12,315)	(12,550)	(12,153)	(8,463)	(8,257)
Amortización Capital Deuda Senior	(14,116)	(16,032)	(18,428)	(90,255)	(21,943)	(22,357)
Variación Total de Caja	3,472	75	32,790	(44,092)	(8,281)	(1,584)
<b>RATIOS FINANCIEROS</b>						
<b>COBERTURA</b>						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	1.7x	1.4x	1.7x	2.8x	3.5x	3.6x
EBITDA / Servicio de Deuda (6)	1.1x	0.9x	0.4x	1.3x	1.3x	1.3x
<b>SOLVENCIA</b>						
Deuda Financiera / Capitalización	86.9%	87.2%	84.3%	76.8%	75.9%	78.2%
Deuda Financiera / EBITDA	6.0x	5.5x	5.4x	3.8x	3.9x	3.7x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	3.4x	2.7x	2.2x	1.7x	1.7x	1.6x
Total Pasivo / Total Patrimonio	12.2x	11.9x	9.2x	6.5x	6.1x	7.3x
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera	5.4%	6.2%	31.4%	11.1%	13.2%	13.8%
Costo de Financiamiento Estimado	9.8%	13.6%	10.8%	7.9%	7.0%	7.0%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	4.0x	2.3x	1.5x	2.2x	2.0x	1.6x
Caja / Deuda Financiera Corto Plazo	8.0x	8.2x	1.9x	4.9x	4.2x	4.1x
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Neto (%)	5.4%	4.9%	16.2%	22.6%	17.0%	17.2%
ROAE (%)	9.9%	9.8%	30.5%	36.4%	26.7%	33.0%

(1) Ingresos: 9,032 m3 / ha. bruta / año \* 38,137 Has. \* Tarifa ajustada. No incluyen anticipos recibidos (LTM marzo 2026 - 2021: S/15.3 MM anuales)

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

(3) Incluye los Fondos en Fideicomiso incluidos en Otras Cuentas por Cobrar, de acuerdo con los EEEF auditados 2025 y no auditados a marzo 2026.

(4) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto

(5) En 2024, se descuentan del FCO los depósitos a plazo que, en 2025 y a marzo de 2026, se registran dentro de otras cuentas por cobrar y, por tanto, se adicionan al flujo.

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

## 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:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
H2OImos S.A. Segunda Emisión	AA(pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Negativa</i>

### 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.