



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## H2OLMOS S.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de junio de 2017

#### Contacto:

(511) 616 0400

Erika Salazar  
Analista Asociado  
[esalazar@equilibrium.com.pe](mailto:esalazar@equilibrium.com.pe)

María Luisa Tejada  
Analista Senior  
[mtejada@equilibrium.com.pe](mailto:mtejada@equilibrium.com.pe)

\* Para mayor información respecto a la descripción de las categorías asignadas y características de los instrumentos clasificados, referirse al Anexo I y Anexo II, respectivamente.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como los Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2016 y 2017 de H2OImos S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA-.pe otorgada al Primer Programa de Bonos Corporativos de H2OImos S.A. (en adelante, el Concesionario).

Dicha decisión se sustenta en la estructura misma de la Emisión, la cual incorpora una serie de resguardos y garantías. Asimismo, aporta de manera favorable la capacidad de pago de los actuales adjudicatarios de las tierras subastadas y el porcentaje que cada uno de ellos mantiene dentro de la estructura de participación respecto a las 38,000 hectáreas del Proyecto, esto debido a que sobre dicha capacidad descansan los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones garantizadas del Concesionario. En relación a la estructura de la Emisión, la misma contempla diversas garantías de tipo específicas, exclusivas y corporativas, además de mantener, en el marco de la estructura económico-financiera, un Fideicomiso de Acreedores que se encarga de la administración de los ingresos por el servicio de operación y mantenimiento, asegurando que los recursos sean utilizados para pagar todas las obligaciones garantizadas. En relación al marco de las garantías específicas, esta incluye (i) la hipoteca principal y preferencial que se extiende a todas las partes integrantes y bienes accesorios de la Concesión, así como todo bien que se encuentre dentro de la misma; y (ii) la garantía mobiliaria sobre las acciones de H2OImos que abarca las acciones

### Instrumento

Bonos Corporativos

### Clasificación\*

AA-.pe

emitidas por éste y sobre los derechos patrimoniales accesorios, incluso de futuras emisiones de acciones. En ambos casos, las garantías se extienden hasta por US\$150.0 millones cada una. Adicionalmente, la etapa operativa cuenta con la Garantía Financiera de la Corporación Andina de Fomento (CAF) como garantía exclusiva, la cual cubre hasta el 30% del *outstanding* de los Bonos o hasta S/85.0 millones, el que resulte menor, por un plazo de 20 años contados a partir de la fecha de la Primera Emisión de Bonos Corporativos. Asimismo, se resalta que en la etapa operativa el esquema contempla como mitigante del riesgo comercial, las cartas fianza que los usuarios entregaron por el equivalente al pago de 12 meses de servicio de irrigación, además de contar el Fideicomiso de Acreedores con las hipotecas sobre cada uno de los lotes, las cuales fueron cedidas al momento de la subasta y que podrían ejecutarse en caso que la deuda por el pago del servicio continúe incluso luego de liquidar la carta fianza. Cabe mencionar que la estructura incorpora, además, resguardos financieros que H2OImos debe cumplir desde el segundo aniversario de la puesta en operación de la Concesión (07 de noviembre de 2016), el cual estipula que la cobertura del servicio de deuda deberá ser mayor a 1.25 veces en todo momento, además de *covenants* adicionales en caso se requiera contratar nueva deuda y/o desee repartir utilidades o pagar dividendos. De acuerdo a los certificados suscritos y remitidos por el Concesionario, los resguardos financieros se

cumplirían al 31 de diciembre de 2016 y al 31 de marzo de 2017, los cuales han sido validados por el Representante de los Obligacionistas.

No obstante lo anterior, limita a H2OImos el poder contar con una mayor clasificación el deterioro de la capacidad de pago de los accionistas del Concesionario, los mismos que forman parte del Grupo Odebrecht (en adelante, el Grupo), el mismo que a la fecha se encuentra bajo investigaciones por actos de corrupción en varios países de la región, las cuales se iniciaron en Brasil. Esto último ha expuesto al Grupo a una serie de multas por reparaciones y la imposibilidad de poder seguir participando en nuevas licitaciones a nivel local, conllevando a que su capacidad de pago disminuya, factor que es recogido por Moody's Investors Service Inc. al otorgar a Odebrecht Engenharia e Construção S.A. (OEC) una clasificación internacional de Caa2, con perspectiva negativa. Adicionalmente, se considera desfavorable el menor acceso a nuevas facilidades crediticias por parte del Grupo, situación que se extendería a H2OImos -toda vez que sus accionistas forman parte del mismo- situándolo en una posición más vulnerable ante eventuales escenarios de estrés de liquidez. Sin embargo, es de indicar que a la fecha del presente informe, tanto el funcionamiento de H2OImos, como los flujos generados por el Contrato de Servicio de Irrigación no se han visto afectados negativamente por los hechos explicados anteriormente, siendo suficientes para cubrir sus obligaciones y gastos de funcionamiento.

Cabe indicar que, como parte del proceso de la transferencia de acciones de H2OImos a las empresas relacionadas al Grupo Brookfield y Suez: BIF II Peru H2O Equity Aggregator LP, Suez Holding Peru S.A.C. y Peru Water Holding I S.A.C. (o los Nuevos Accionistas), el 17 de mayo de 2017, en Sesión del Consejo Regional, el Gobierno Regional de Lambayeque (GRL) aprobó la transferencia de acciones de H2OImos, el cambio de Socio Estratégico y el cambio de Operador, con lo cual quedaría pendiente la aprobación por parte de la CAF y del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUS), de acuerdo al procedimiento establecido en el Decreto de Urgencia N° 003-2017 (en adelante, el Decreto), publicado el 13 de febrero de 2017.

Respecto al Directorio de H2OImos, el 08 de marzo de 2017, se designó el nuevo Directorio para el período 2017-

2019 conformado por el señor Marcio Luiz Perez Ribeiro (Presidente), el señor Roger Fernando Llanos Correa (Vicepresidente) y la señora Diana Elizabeth Ortiz Mendoza (Directora). Posteriormente, el 08 de mayo de 2017, se designó como nuevo Presidente al señor Oscar Eduardo Salazar Chiappe, en reemplazo del señor Marcio Luiz Perez Ribeiro.

En relación a los resultados financieros del Concesionario, es de mencionar que si bien el Fenómeno El Niño Costero no ha causado mayores daños a la infraestructura del Proyecto de Irrigación -según lo manifestado por la Gerencia-, al 31 de marzo de 2017, se registra un incremento significativo de los costos de operación y mantenimiento, lo cual se encuentra asociado principalmente a mayores gastos de mantenimiento y de alquiler de maquinaria y equipos para remover los sedimentos de los caminos ocasionados por las fuertes lluvias durante los meses de febrero y marzo del presente ejercicio. Si bien esto último resultó en una pérdida neta al primer trimestre del año en curso, los flujos generados por el Concesionario fueron suficientes para hacer frente al pago del servicio de la deuda garantizada.

Finalmente, Equilibrium considera que si bien la Emisión cuenta con una estructura adecuada de garantías que respaldan la deuda garantizada, además de una apropiada calidad crediticia de los adjudicatarios actuales que respalda los flujos operativos, la capacidad de pago de H2OImos podría verse afectada ante eventuales escenarios de estrés de liquidez, al tener un acceso más restringido a nuevas facilidades crediticias, principalmente asociado al deterioro de la capacidad de pago de sus actuales accionistas. Por otro lado, Equilibrium considera que la incorporación de los Nuevos Accionistas otorgaría un adecuado respaldo patrimonial y *know how*, y no representarían un riesgo adicional, siempre y cuando se mantengan las garantías y resguardos actuales o que la modificación de estos últimos no debilite la estructura de emisión de los Bonos Corporativos de H2OImos, además de contar con la aprobación de las instancias correspondientes respecto a la transferencia de acciones. Por último, Equilibrium continuará monitoreando al Concesionario con especial atención al cumplimiento del Contrato de Concesión y todo lo que de éste deriva, así como la eventual transferencia de acciones, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo del mismo.

#### **Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:**

- Transferencia de las acciones de la Concesión hacia entidades que brinden soporte patrimonial y que cuenten con experiencia en el manejo de este tipo de activos.
- Acceso sin restricciones a nuevos créditos bancarios por parte del Concesionario.

#### **Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:**

- Deterioro de la calidad crediticia de los adjudicatarios de las tierras.
- El levantamiento de Garantías y Resguardos, así como la implementación de otras medidas, que debiliten la estructura de la Emisión.
- Modificaciones y/o adendas al Contrato de Concesión y a todos los contratos y/o documentos derivados de este último, así como la promulgación e implementación de leyes y/o normas, que puedan atentar contra la capacidad de pago de la deuda permitida garantizada.
- Incremento de hallazgos derivados del avance de los procesos judiciales contra el Grupo Odebrecht, que ejerzan una mayor presión sobre la capacidad de pago de los accionistas del Concesionario.

#### **Limitaciones Encontradas en el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DE LA CONCESIÓN

### El Proyecto

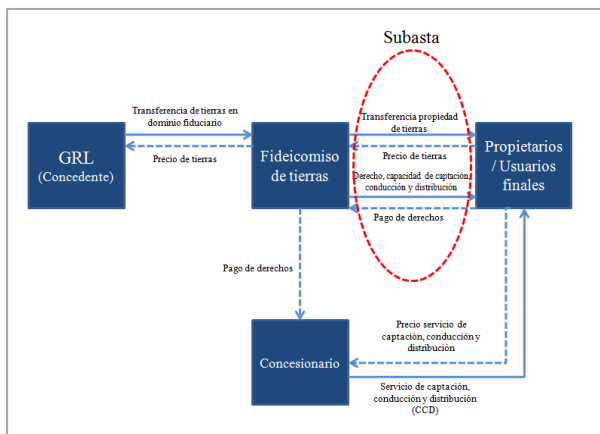
La descripción del Proyecto se detalla en el Anexo III del presente Informe de Clasificación.

### MARCO REGULATORIO

El 11 de junio de 2010, H2Olmos (en adelante, H2Olmos o el Concesionario) celebró con la República del Perú, representada por el Gobierno Regional de Lambayeque (en adelante, GRL o el Concedente) y contando con la intervención del Proyecto Especial de Olmos Tinajones (PEOT), el Ministerio de Agricultura y la Autoridad Nacional de Aguas (ANA), el Contrato de Concesión, el cual estipuló que H2Olmos se encargará del diseño, financiamiento, construcción, operación y mantenimiento de las obras, así como la posterior prestación del servicio de irrigación de agua a favor de los Usuarios<sup>1</sup> y de los Agricultores<sup>2</sup>. La modalidad de dicho contrato es de construcción, propiedad, operación y transferencia (BOOT<sup>3</sup>), siendo la propiedad referida a las obras construidas por H2Olmos, las mismas que al finalizar el plazo de la Concesión serán transferidas a favor del GRL.

El plazo de la Concesión es de 25 años, el mismo que previa opinión favorable del supervisor (PEOT), podrá ser prorrogado por periodos adicionales de entre cinco y 10 años cada uno hasta un plazo total de 60 años. La solicitud de prórroga, junto con la opinión favorable del PEOT, deberá ser entregada con un mínimo de dos años antes de la fecha de extinción de la vigencia de la Concesión al GRL para su negociación.

La estructura de la Concesión se detalla a continuación:



Fuente: H2Olmos / Elaboración: Equilibrium

La estructura se inició con la transferencia de tierras en dominio fiduciario por parte del GRL -en su calidad de Concedente- a un Fideicomiso. Este último se encargó de realizar la subasta de las tierras, proceso luego del cual transfirió dichas tierras a cada uno de los adjudicatarios generando un ingreso. Lo percibido por el precio de las tierras ingresó al Fideicomiso, del cual se utilizó parte para pagar al GRL por haber

<sup>1</sup> Conformado por los propietarios de las 38,000 hectáreas del polígono a irrigar.

<sup>2</sup> Conformado por la comunidad campesina de Santo Domingo de Olmos y los agricultores del Valle Viejo de Olmos.

<sup>3</sup> BOOT: Build, Own, Operate, Transfer. Contrato utilizado en Asociaciones Público-Privadas (APP).

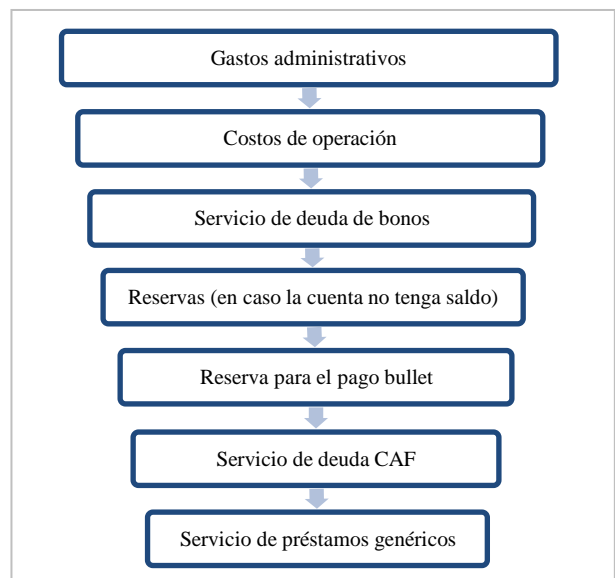
cedido las tierras y otra parte para financiar la inversión en infraestructura del proyecto.

A la fecha del presente informe, los lotes de las tierras subastadas en Olmos están distribuidos de la siguiente manera:

Empresa	Has. Neta	%
Agrolmos S.A.	14,100	37.11%
Gloria S.A.	4,500	11.84%
Chimu Agropecuaria S.A.	2,500	6.58%
Agrícola Pampa Baja S.A.C.	1,370	3.61%
AQP Olmos S.A.C.	1,000	2.63%
Danper Agrícola Olmos S.A.C.	1,000	2.63%
ICCGSA Agroindustrial S.A.C.	1,000	2.63%
Inversiones Hefei S.A.C.	1,000	2.63%
Inversiones Pirona S.A.C.	1,000	2.63%
Inversiones Mosqueta S.A.C.	1,000	2.63%
Inversiones Lefkada S.A.C.	1,000	2.63%
Complejo Agroindustrial Beta S.A.	1,000	2.63%
Agrovisión Perú S.A.C.	1,000	2.63%
Agrovisión Perú S.A.C.	1,000	2.63%
Inversiones Agrícolas Olmos I	1,000	2.63%
Inversiones Agrícolas Olmos II	1,000	2.63%
Agrícola Alaya	1,000	2.63%
Plantaciones del Sol S.A.C.	1,280	3.37%
Agroindustrias AIB S.A.	500	1.32%
HFE Berries Perú SAC	500	1.32%
Agrícola Campo Noble	250	0.66%
<b>Total</b>	<b>38,000</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: H2Olmos / Elaboración: Equilibrium

Al concluirse la etapa de construcción, el Concesionario dio inicio al servicio de captación, conducción y distribución de agua por el cual recibe un pago por parte de los usuarios, el mismo que ingresa al Fideicomiso, quien se encarga de transferir los ingresos de acuerdo a la siguiente cascada de pagos:



Fuente: H2Olmos / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que a la fecha de análisis la Cuenta Reserva se encuentra conformada por la siguiente Carta Fianza:

Concepto	Entidad	N° Carta Fianza	Monto	Vencimiento
Cta. Reserva de Deuda Bonos	Rímac	3363-500179-01	S/ 13,500,000	13/04/2018

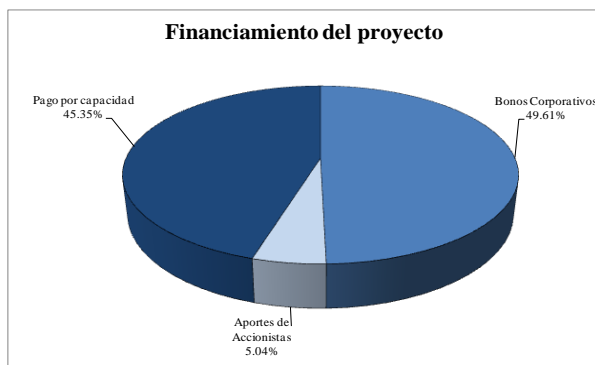
Fuente: H2Olmos / Elaboración: Equilibrium

De acuerdo al Contrato de Concesión, los Usuarios se beneficiarían de las obras de irrigación, pagando el pago por capacidad y la tarifa. Para tal fin los usuarios suscribieron con el Concesionario, un contrato denominado Contrato de Servicio de Captación, Conducción y Distribución de Agua.

### Financiamiento del Proyecto

H2OImos estructuró el financiamiento del Proyecto basado en un gasto estimado de US\$258.4 millones, cifra necesaria para su construcción, financiando el mismo con aportes de capital, emisión de deuda a través de Bonos Corporativos y un pago por capacidad, este último como resultado de la subasta de tierras.

Los accionistas realizaron un aporte inicial de US\$13.0 millones, el mismo que a la fecha del presente informe asciende a S/35.9 millones. En cuanto al componente de deuda, este se realizó a través de la emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de H2OImos, el mismo que ascendió a US\$128.0 millones, mientras que la diferencia necesaria para el financiamiento del proyecto se obtuvo a través del ingreso del pago por capacidad, el mismo que resultó en US\$117.4 millones. El 65% de este último ingresó en el mes de octubre de 2012, mientras que el 35% restante un año después.



Fuente: H2OImos / Elaboración: Equilibrium

### Garantías de la Estructura

La emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de H2OImos presenta una adecuada estructura al estar resguardada por garantías específicas y exclusivas, así como por resguardos financieros asociados a la Emisión. Las garantías asociadas a la estructura se detallan a continuación:

#### a) Garantías Específicas

##### Fideicomiso de Acreedores:

Constituido con la finalidad de que el Patrimonio Fideicometido se encargue de: (i) administrar los recursos que se generen en el periodo de operación; (ii) servir como mecanismo de pago de todas y cada una de las obligaciones garantizadas; y (iii) garantizar el pago por parte del Concesionario de las obligaciones garantizadas. Del mismo modo, en relación a los flujos dinerarios, el Patrimonio Fideicometido debe cumplir con canalizar los fondos necesarios para pagar las obligaciones contraídas según la cascada de pagos previamente presentada.

Según las notas a los estados financieros de H2OImos, al 31 de diciembre 2016, los derechos de cobro de la Concesionaria han sido pagados oportunamente y el íntegro de los flujos de la Concesionaria ha sido efectivamente recibido por el Patrimonio Fideicometido.

##### Hipoteca:

A través de la primera y preferencial hipoteca de la Concesión, valorada hasta por US\$150.0 millones, se gravan los bienes inmuebles de la misma incluidas todas las partes integrantes (bienes, obras y demás necesarios para y accesorias, en el que las partes integrantes son todos los bienes de la misma, las obras y todo otro bien que sea necesario para la Concesión que no pueda ser separado de ella sin destruirla, deteriorarla o alterarla), así como los bienes accesorios de esta que, sin perder su individualidad, están permanentemente afectados al fin económico de la Concesión.

##### Garantía Mobiliaria sobre Acciones:

Prenda valorada hasta por US\$150.0 millones, comprende las acciones emitidas por el emisor y todos los derechos patrimoniales asociadas a éstas. No obstante lo anterior, no incluye ningún derecho sobre el control o dirección de H2OImos. Esta garantía se extiende también sobre futuras acciones que pueda emitir el Concesionario.

#### b) Garantías Exclusivas

##### Garantía Financiera CAF:

Esta garantía entró en vigencia a partir de la fecha de Culminación de Obras del Proyecto (noviembre de 2014). En caso que los fondos contenidos en la Cuenta de Servicio Bonos no sean suficientes para cubrir en su totalidad el pago programado para cada emisión, el saldo pendiente deberá cubrirse, a prorrata entre las distintas Cuentas de Servicio de Deuda Bonos, con cargo a las siguientes Cuentas del Fideicomiso, en el siguiente orden de prelación:

- (i) De la Cuenta Reserva Cuotas Especiales, y
- (ii) De la Cuenta Reserva

Luego, en caso no existan recursos suficientes en cada Cuenta Servicio de Deuda Bonos para cubrir el pago programado en términos de lo señalado en el párrafo anterior, se activará la Garantía Financiera CAF, para lo cual el Fiduciario deberá enviar a CAF una notificación de requerimiento de pago programado, mediante el cual requerirá el desembolso por el importe necesario para cubrir las necesidades faltantes del pago programado, hasta por el monto que resulte menor entre S/85.0 millones o el 20% de la suma total agregada de capital que sea obtenida a través del Programa. Es importante resaltar que esta garantía tiene un monto máximo para el Programa que será el que resulte menor entre el monto inicial de la garantía y el 30% del capital pendiente de pago (*outstanding*) en cada emisión dentro del Programa. Del mismo modo, la CAF tendrá una exposición máxima de acuerdo al monto que resulte menor entre el importe en Dólares, equivalente a 1.35 veces el monto inicial de la garantía calculado al tipo de cambio oficial vigente en la fecha de emisión; o US\$35.0 millones.

En paralelo a la ocurrencia del déficit y aplicación de la Garantía Financiera CAF, se activa inmediatamente el Contrato Marco de Préstamos Especiales CAF, mediante el cual este último otorgará a H2OImos un crédito de largo plazo por un monto similar al desembolsado con única fecha de vencimiento y posterior al vencimiento de la emisión más larga del Programa. Respecto a este último punto, cabe resaltar que la aceleración de algún Préstamo Especial por parte de la CAF no afectará la vigencia, validez o eficacia de esta garantía financiera, según los términos de dicho Contrato y sujeto a lo establecido en el numeral 10(a) (iv) del mismo.

**c) Resguardos**

Durante la vigencia de los bonos y a partir del segundo aniversario de la emisión del Certificado de Puesta en Marcha del proyecto, se medirán los siguientes ratios financieros:

- Ratio de cobertura del servicio de deuda no menor a 1.25x (FCSD/Servicio de deuda).
- Ratio de cobertura durante la vigencia de los bonos no menor a 1.30x (VPN de los FCSD).

Adicionalmente, en caso de que el Emisor desee contratar nueva deuda, deberá cumplir con el siguiente ratio:

- Ratio de cobertura de servicio de deuda pico total mayor a 1.25x (FCSD/Servicio de deuda pico).

En caso el Emisor decida repartir utilidades o pagar dividendos, deberá cumplir además con un ratio de cobertura de deuda no menor a 1.50 veces y deberá haberse pagado la Primera Emisión en su totalidad.

En ese sentido, de acuerdo a los Certificados Suscritos por el Gerente General del Emisor Contrato Marco del Programa de Emisiones de Bonos Corporativos H2OImos, de fechas 30 de enero de 2017 y 28 de abril de 2017, se declara el cumplimiento de los resguardos financieros mencionados anteriormente.

**Eventos de Fuerza Mayor**

Se considera un Evento de Fuerza Mayor todo aquel evento, condición o circunstancia -incluyendo el caso fortuito- que sea impredecible en relación a magnitud, irresistible y fuera de control razonable que, a pesar de los esfuerzos realizados para prevenirla o mitigar sus efectos, cause una demora relevante o la interrupción en el cumplimiento de cualquier obligación establecida en el Contrato de Concesión.

Para efectos del Contrato de Concesión, se entiende como Evento de Fuerza Mayor, entre otros, a los siguientes actos:

- Guerra (declarada o no), invasión, conflicto armado o acto de enemigo extranjero, bloqueo, embargo, revolución, disturbio, insurrección, conmoción civil o actos de terrorismo y cualquier apropiación, ocupación o sitio de cualquier parte sustancial del Proyecto como consecuencia de estos actos.
- Cualquier huelga o suspensión de trabajo.
- Eventos naturales como terremotos, inundaciones, tormentas, huracanes, tornados, rayos, incendios, explosiones, epidemias, plagas o eventos similares.
- Sequías, cambios meteorológicos, climáticos o hidrológicos, contaminación, epidemia, plaga o cualquier evento similar que origine la falta total o parcial del agua.

**Caducidad de la Concesión**

En el momento en que concluya la Concesión, la misma caducará siendo los bienes de la Concesión devueltos a favor del Concedente. En dicha fecha todos los contratos de construcción, operación y demás sub-contratos caducarán de pleno derecho. El Concesionario deberá entregar el derecho de propiedad, la posesión, uso y disfrute de los bienes de la

Concesión al GRL asegurando que el proyecto y sus bienes se encuentren en condiciones óptimas para la operación.

Del mismo modo, existen diversas causas que podrían darle fin a la Concesión antes de su vencimiento, entre ellas se encuentran las siguientes:

Por causa imputable al Concesionario:

- Incumplimiento del contrato.
- Quiebra, insolvencia o disolución.
- Embargo o secuestro gubernamental.
- Interdicto requerimiento.
- Pérdida de licencias y permisos.

Por causa imputable al Concedente:

- Falta de entrega del control del proyecto al término del plazo acordado.
- Cuando no se respeten los términos del Fideicomiso de Tierras.
- Promulgación de normas no sustentadas.
- Incumplimiento de laudos arbitrales.
- Cualquier decisión gubernamental que le impida al Concesionario ejecutar sus obligaciones.
- La afectación de las reservas o disponibilidad de agua.

Por Eventos de Fuerza Mayor:

De darse un evento de fuerza mayor de más de 12 meses en el periodo de operación, cualquiera de las partes podrá solicitar la terminación anticipada del Contrato.

Por Acuerdo entre las Partes:

Tanto el Concedente como el Concesionario podrán proponer por escrito a la otra, la terminación del Contrato siendo facultad de la otra parte el aceptar o rechazar la propuesta formulada.

Decisión Unilateral del Concedente:

En cualquier momento y a su discreción, el Concedente podrá declarar la terminación anticipada del Contrato y recuperar los bienes de la Concesión mediante notificación previa y por escrito al Concesionario con una anticipación de al menos 180 días.

De ocurrir la caducidad en la etapa operativa, se deberá sustituir al Concesionario y los contratos de servicios celebrados con los Usuarios se resolverán automáticamente. Cabe indicar, que ante cualquier evento que dé lugar a la terminación anticipada del Contrato, permanecerán en vigencia todas las disposiciones relativas a la compensación por terminación anticipada fijadas en la Cláusula 21.5 del Contrato de Concesión.

**Eventos de Incumplimiento**

Se entiende como eventos de incumplimiento la ocurrencia de cualquiera de los siguientes hechos, eventos o circunstancias ya sea incumplimiento por falta de pago u otros. En caso de incumplimiento por falta de pago el Representante de los Obligacionistas -en este caso, el Banco de Crédito del Perú- deberá convocar a una asamblea especial a fin de que esta acuerde el otorgar o no al Emisor un plazo adicional para el pago de bonos, determine la forma en que se ejercerá dicho cobro y/o el acelerar o no el plazo de pago de la respectiva emisión, así como solicitar o no la ejecución de las garantías.

En cuanto a otros eventos de incumplimiento, se encuentran los siguientes eventos, sin limitarse a:

- Que los bonos dejen de tener la condición de deuda garantizada.
- Que el emisor no cumpla con los ratios financieros establecidos.
- Que el emisor no cuente con el capital social mínimo.
- Que ocurra un cambio en el control de H2OImos o un cambio en la participación del capital social de la empresa en contravención con lo previsto en los Documentos de Transacción<sup>4</sup>.
- Que el emisor no mantenga vigente las autorizaciones, licencias, permisos y demás derechos concedidos por el Estado Peruano.
- Que se produzca la pérdida, deterioro o destrucción total o parcial de los bienes de la Concesión y/o de los bienes otorgados en garantía bajo los contratos de garantías y que genere la caducidad de la Concesión.

En todos estos casos, se podrá proceder con la ejecución de las garantías específicas y/o las garantías exclusivas de los bonos.

## ASPECTOS OPERATIVOS

El servicio de captación, conducción y distribución de agua otorgado a los Usuarios y Agricultores se inició el 07 de noviembre de 2014, momento en que se emitió el Certificado de Puesta en Marcha. Dicho servicio se realiza bajo la modalidad de *take or pay*, por el cual los Usuarios y Agricultores pagan la tarifa del servicio de irrigación independientemente de la disponibilidad del recurso hídrico y/o de la calidad del agua. La tarifa a pagar es un importe mensual fijo, el mismo que podrá constatarse mediante sistemas de medición instalados en los puntos de entrega.

La prestación del servicio se realiza con los recursos hídricos indicados en la licencia de uso de agua que se encontró vigente al momento de la suscripción del Contrato de Concesión. Es de mencionar que, dadas las condiciones del contrato de servicio, el Concesionario en ningún caso será responsable frente al usuario si el volumen de agua resultara menor a lo establecido y que, de presentarse dicha anomalía, esta no debe afectar la obligación del usuario de pagar la tarifa. Respecto a este último punto cabe resaltar que, de ser el volumen de los recursos hídricos menor al establecido, el Concesionario repartirá equitativamente el agua disponible entre cada uno de los usuarios con los que tenga suscrito el Contrato de Servicio. Para garantizar el bienestar de la producción agrícola, el Concesionario se encargará de medir las características químicas del agua considerando los parámetros establecidos en el manual de operación y mantenimiento. El Concesionario se encargará que las obras incluyan instalaciones que permitan reducir el nivel de partículas sólidas presentes en el volumen de agua entregado.

<sup>4</sup> Documentos de la Transacción: son (i) los Contratos de Financiamiento; y (ii) los Documentos del Proyecto. Los Documentos del Proyecto son: (i) el Contrato de Concesión, (ii) los Contratos de Servicio y los Contratos de Compraventa; (iii) el Contrato de Fideicomiso de Tierras, (iv) el Contrato de Construcción, (v) el Contrato de Seguridades y Garantías y (vi) cualquier otro instrumento que modifique, suplemente o reemplace a cualquiera de los anteriores

Respecto a la tarifa de agua, esta comprende el pago por capacidad y el componente del pago mensual. El primero de ellos fue recibido en un 65% al inicio de la etapa de construcción para cubrir los gastos asociados a dicho periodo, mientras que el 35% restante se recibió 365 días calendarios después de la fecha de pago de la primera entrega. Por su parte, el componente de agua mensual es igual a US\$0.07 + IGV por m<sup>3</sup> de agua presurizada por una dotación anual de 9,032 m<sup>3</sup>/ha a los Usuarios, equivalente a una tarifa fija anual de US\$632/ha. Esta tarifa fue convertida a Soles en la fecha de vigencia de obligaciones siendo actualizada por inflación mensualmente, según la variación del Índice de Reajuste Diario (IRD) publicado periódicamente por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Por otro lado, el servicio de captación, conducción y distribución de agua prestado a los Agricultores -miembros de la Comunidad Campesina de Santo Domingo de Olmos y del Valle Viejo de Olmos- está compuesta por una dotación de agua anual de 7,000 m<sup>3</sup>/ha. La tarifa debe ser pagada mensualmente y de estos ingresos, menos el IGV, se pagan las regalías al GRL. Cabe resaltar que, para enfrentar el riesgo comercial asociado al pago de los Usuarios, estos deben entregar una carta fianza de vigencia anual que respalde el pago de 12 meses de facturación por el servicio. Asimismo, el Fideicomiso de Acreedores cuenta con la primera y preferencial hipoteca de las tierras, las mismas que podrán ejecutarse en caso que el usuario no pague la tarifa y que la carta fianza haya sido utilizada en su totalidad.

## ENTIDADES PARTICIPANTES

### Grupo Económico

De acuerdo al Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupo Económico (Resolución CONASEV N° 090-2005-EF-94.10), H2OImos pertenece al Grupo Odebrecht (ODB) quien, a través de sus subsidiarias, posee participación mayoritaria en la misma. ODB es una organización brasilera integrada por negocios diversificados en distintos sectores, tales como infraestructura, ingeniería industrial, inmobiliaria, petróleo y gas, transporte, medio ambiente, propiedades, químicos, agroindustrial, defensa, entre otras. La holding de la Compañía se encuentra ubicada en Salvador, Estado de Bahía, Brasil y, a través de sus subsidiarias y asociadas, mantiene operaciones en Sur, Centro y Norte América, África, Asia y Europa.



Fuente: H2OImos

Actualmente, el Grupo Odebrecht viene siendo objeto de investigaciones por parte de las autoridades gubernamentales de distintos países producto de su involucramiento en actos de corrupción, hecho que vienen impactando de manera importante tanto en la capacidad de pago del Gru-

po, como en la reputación del mismo. En Perú, el Grupo se encuentra inhabilitado para seguir participando en proyectos con el Estado, situación que endurece y limita las condiciones para obtener financiamiento bancario.

#### **Composición Accionaria, Directorio y Plana gerencial**

El Accionariado, Directorio y Plana gerencial de H2OImos se presentan en el Anexo IV del presente informe.

Respecto a la Plana Gerencial, se tomó conocimiento el 24 de enero de 2017, a través de un Hecho de Importancia, de la designación del señor Alfonso Pinillos Moncloa como nuevo Gerente General de H2OImos. Respecto al Directorio, los miembros que ejercieron durante el ejercicio 2016, mantuvieron sus cargos hasta el 08 de marzo de 2017, fecha en la cual se designó el nuevo Directorio para el período 2017-2019 conformado por el señor Marcio Luiz Perez Ribeiro (Presidente), el señor Roger Fernando Llanos Correa (Vicepresidente) y la señora Diana Elizabeth Ortiz Mendoza (Directora). Posteriormente, mediante Hecho de Importancia de fecha 08 de mayo de 2017, se designó como nuevo Presidente al señor Oscar Eduardo Salazar Chiappe, en reemplazo del señor Marcio Luiz Perez Ribeiro.

### **HECHOS DE IMPORTANCIA**

#### **Asamblea de Obligacionistas**

El 21 de diciembre de 2016, se celebró la Asamblea de Obligacionistas del Primer Programa de Bonos Corporativos de H2OImos. Entre los principales acuerdos aprobados se encuentran:

- (i) La transferencia del 100% de las acciones de titularidad de los actuales accionistas de H2OImos a favor de las empresas relacionadas a Brookfield y Suez: Perú Water Holding I S.A.C, Suez Holding Perú S.A.C. y BIF II Peru H2O Equity Aggregator LP.
- (ii) La designación de OMCO Water Perú S.A.C. como Operador.
- (iii) Algunas modificaciones al Contrato de Fideicomiso, al Contrato Marco de Acreedores, al Contrato Marco de Emisión y Contrato Marco de Préstamos Especiales CAF.
- (iv) Otros cambios relacionados a los puntos anteriores.

De la evaluación realizada respecto a los acuerdos (i) y (ii) de la Asamblea de Obligacionistas, Equilibrium considera que Brookfield y Suez, -accionistas de BIF II Perú H2O Equity Aggregator LP, Suez Holding Perú y Perú Water holding I- otorgarían respaldo patrimonial y mantienen experiencia en concesiones de trasvase e irrigación, por lo que la transferencia de acciones y el cambio de operador a OMCO Water Perú no representaría un riesgo adicional. Asimismo, cabe resaltar que la implementación de todos los acuerdos aprobados en la Asamblea de Obligacionistas en mención, está sujeta a la transferencia de acciones referida en el acuerdo (i).

Cabe señalar que, el GRL, desaprobó dicha transacción mediante Acuerdo Regional N° 009-2017.GR.LAMB/CR adoptado en Sesión Ordinaria de fecha 06 de febrero de 2017. Sin embargo, posteriormente, el GRL aprobó la

transacción con fecha 17 de mayo de 2017.

#### **Decreto de Urgencia N° 003-2017 y Lineamientos**

El 13 de febrero de 2017 el Poder Ejecutivo publicó el Decreto de Urgencia N° 003-2017 (en adelante, el Decreto), el mismo que tiene por objeto asegurar la continuidad de los Proyectos de Inversión para la prestación de servicios públicos y cautelar el pago de la reparación civil a favor del Estado en casos de corrupción.

Este Decreto señala que las empresas sentenciadas por corrupción, o que lo hayan reconocido, así como sus vinculadas, están suspendidas de transferir total o parcialmente al exterior:

- (i) El íntegro de sus capitales provenientes de las inversiones del país, incluyendo venta de activos, acciones, participaciones o derechos, reducción de capital o liquidación parcial o total de empresas; y
- (ii) El íntegro de los dividendos o las utilidades, entre otras contraprestaciones.

Asimismo, en los casos de transferencias al exterior por concepto de pago de deuda de acreedores y otros pagos que puedan afectar el valor de las concesiones, se deberá contar previamente con la aprobación del MINJUS. Respecto a este punto, mediante Resolución Ministerial N° 071-2017-JUS publicado el 25 de marzo de 2017, se establece que los fiduciarios de los fideicomisos constituidos por las personas a las que hace referencia el Artículo 2° del Decreto (que incluye a H2OImos), antes de su entrada en vigencia, podrán realizar transferencias al exterior sin necesidad de autorización alguna, en la medida que dichas transferencias estén contempladas en el correspondiente acto constitutivo y no tengan como destinatarias a las referidas personas comprendidas en el Artículo 2°. Cabe mencionar que H2OImos no realiza el pago de deudas al exterior. Respecto al pago de proveedores al exterior, y de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, H2OImos ha solicitado y recibido las autorizaciones correspondientes para poder cumplir con los pagos.

Adicionalmente, se establece que los adquirentes de los bienes o derechos de las personas que hace referencia el Artículo 2° del presente Decreto, deben presentar previamente al MINJUS una solicitud por escrito manifestando su interés y, además, serán responsables solidarios con dichas personas por el pago de la reparación civil que corresponda efectuar al Estado.

Otro aspecto importante del Decreto es que los fondos obtenidos bajo los procedimientos establecidos en el mismo serán abonados por la entidad pública correspondiente en una cuenta del fideicomiso denominado "Fideicomiso de Retención y Reparación", administrado por el Banco de la Nación, cuya finalidad será recaudar y servir al pago de las reparaciones civiles que correspondan al Estado. La vigencia del Decreto es de un año.

Asimismo, mediante la Resolución Ministerial N° 0105-2017-JUS, emitido el 10 de mayo de 2017, se establece que los fiduciarios de los fideicomisos creados por las personas descritas en el Artículo 2 del Decreto, deberán efectuar los pagos previstos en el acto constitutivo corres-

pondiente sin necesidad de autorización alguna, salvo que se trate de pagos a personas descritas en el Artículo 2. En ese caso, los fiduciarios retendrán el margen neto de ganancia que las entidades del Estado correspondientes les comuniquen oportunamente, de acuerdo a lo establecido en el numeral 5.1 del Decreto. Respecto a este punto, es de mencionar que a diferencia de CTO, H2Omos no ha sido sujeto de retenciones debido a que los pagos realizados a favor del Concesionario por el servicio de irrigación, son realizados por empresas del sector privado (locatarios de las tierras).

#### **Aprobación de la Transferencia de Acciones por Parte del GRL**

En virtud de lo establecido en el Decreto descrito anteriormente, el 28 de marzo de 2017, H2Omos ingresó nuevamente al GRL la solicitud de aprobación para la transferencia de acciones, designación de un operador y sustitución del socio estratégico del Concesionario. En ese sentido, mediante Hecho de Importancia, se comunicó que en Sesión del Consejo Regional de Lambayeque de fecha 17 de mayo de 2017, el GRL, en calidad de Concedente en el Contrato de Concesión para la Construcción, Operación y Mantenimiento de las Obras de Trasvase del Proyecto Olmos, aprobó la transferencia de acciones de H2Omos, el cambio de socio estratégico y cambio de operador. En tal sentido, estaría pendiente la aprobación de la CAF, en su calidad de Acreedor Permitido Garantizado, y del MINJUS, conforme lo establece el Decreto y sus Lineamientos.

#### **ANÁLISIS FINANCIERO DE H2OLMOS**

Al 31 de diciembre de 2016, los activos de H2Omos disminuyen en 1.88% respecto al 2015, al totalizar S/678.8 millones. Dicho retroceso resulta de la amortización del activo intangible asociado a la Concesión, el mismo que asciende a S/555.8 millones, así como por el menor nivel registrado de impuestos por recuperar. Al 31 de marzo de 2017, los activos totalizan S/675.4 millones, decreciendo en 0.50% respecto al cierre de 2016 debido a lo explicado anteriormente.

Es de mencionar que desde que inició la etapa operativa del proyecto en el mes de noviembre de 2014, el Concesionario recibe ingresos por el pago de servicio de irrigación, los mismos que en parte se registran como cuentas

por cobrar comerciales, al tener los usuarios de los lotes 20 días para realizar dicho pago.

Por otro lado, el pasivo ascendió a S/648.8 millones al cierre de 2016, registrando una disminución de 3.17% respecto a lo registrado en el 2015, asociado a la amortización de las obligaciones financieras. Con referencia este último punto, se observa que las mismas disminuyen ligeramente dado el componente que representa el gasto devengado por VAC de la Segunda Emisión de Bonos Corporativos (concepto que incorpora al valor nominal de los Bonos la indexación por inflación). Cabe mencionar, además, que los cambios registrados en el pasivo no corriente se deben a la venta de la totalidad de los lotes de propiedad de Odebrecht Latinvest Perú Ductos (OLPD) a otros usuarios, toda vez que las cuentas por pagar a vinculadas de largo plazo -asociados al pago por capacidad de los lotes de OLPD- retroceden en S/98.1 millones, mientras que los anticipos recibidos se incrementan en S/83.4 millones entre el 2015 y 2016, respectivamente. Al 31 de marzo de 2017, el pasivo totalizó S/646.7 millones, retrocediendo ligeramente en 0.33% respecto al cierre de 2016, debido a la amortización de anticipos recibidos correspondientes al pago por capacidad y a la amortización de obligaciones financieras, principalmente.

Cabe mencionar que H2Omos registró una pérdida neta de S/2.2 millones al cierre de 2015, explicada por el elevado gasto financiero asociado a la emisión de Bonos Corporativos, además del mayor gasto por el año completo de operaciones; en comparación a los sólo dos meses de operación del 2014. En contraste, al cierre del ejercicio 2016, el Concesionario presenta una ganancia neta de S/8.3 millones, los mismos que se vieron favorecidos por un ingreso extraordinario de S/8.6 millones por concepto del recupero de un seguro asociado a un siniestro ocasionado por lluvias en marzo de 2015. Al culminar el primer trimestre de 2017, el Concesionario registra una pérdida neta de S/1.2 millones (utilidad neta de S/0.87 millones a marzo de 2016), la cual se explica principalmente por un incremento significativo en los costos operacionales asociados principalmente al mayor gasto de mantenimiento y de alquiler de maquinaria y equipos con la finalidad de remover los sedimentos de los caminos ocasionados por las fuertes lluvias derivadas del Fenómeno El Niño Costero durante los meses de febrero y marzo del año en curso.



**H2OLMOS S.A.**

<b>ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA</b>	<b>Dic.13</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Mar.16</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Mar.17</b>
<b>En Miles de Soles</b>						
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	60,255	12,714	29,476	36,696	63,432	64,153
Cuentas por cobrar comerciales	-	6,952	6,008	6,015	5,992	6,139
Cuentas por cobrar a relacionadas	141	141	828	152	471	718
Cuentas por cobrar diversas	786	6,754	11,225	7,610	1,594	6,143
Impuestos por recuperar	29,475	31,075	13,153	20,032	13,628	10,440
Gastos pagados por anticipado	212	343	522	507	593	1,634
<b>Total activo corriente</b>	<b>90,868</b>	<b>57,979</b>	<b>61,212</b>	<b>71,012</b>	<b>85,710</b>	<b>89,227</b>
Impuesto a la renta diferido	7,639	7,893	7,881	7,486	4,063	4,601
Impuestos por recuperar	19,412	21,982	32,419	26,878	28,633	28,462
Anticipos otorgados al constructor	23,028	-	-	-	-	-
Mobiliario y equipo	422	4,876	4,797	4,648	4,525	4,643
Activo intangible por la concesión	529,624	615,065	585,451	578,048	555,837	548,434
<b>Total activo no corriente</b>	<b>580,124</b>	<b>649,816</b>	<b>630,548</b>	<b>617,060</b>	<b>593,058</b>	<b>586,139</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>670,992</b>	<b>707,795</b>	<b>691,760</b>	<b>688,073</b>	<b>678,768</b>	<b>675,366</b>
<b>PASIVO</b>						
Cuentas por pagar comerciales	853	261	3,235	2,962	2,723	4,174
Cuentas por pagar a vinculados	19,939	9,214	4,869	6,013	539	242
Anticipos recibidos	-	14,511	13,769	12,710	15,293	11,470
Otras cuentas por pagar	7,399	1,506	1,245	1,613	983	1,617
Obligaciones financieras	-	6,891	14,022	13,570	13,074	10,532
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>28,191</b>	<b>32,382</b>	<b>37,138</b>	<b>36,868</b>	<b>32,612</b>	<b>28,035</b>
Obligaciones financieras	323,259	333,029	329,703	329,508	329,176	331,807
Anticipos recibidos	239,597	229,324	205,165	202,413	287,024	286,814
Cuentas por pagar a vinculados	55,695	89,168	98,053	96,710	-	-
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-	-
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>618,550</b>	<b>651,520</b>	<b>632,921</b>	<b>628,631</b>	<b>616,200</b>	<b>618,621</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>646,741</b>	<b>683,903</b>	<b>670,060</b>	<b>665,499</b>	<b>648,812</b>	<b>646,656</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Capital Social	35,923	35,923	35,923	35,923	35,923	35,923
Pérdida acumulada	-7,482	-11,672	-12,031	-14,223	-14,223	-5,968
Resultado del ejercicio	-4,190	-359	-2,192	873	8,256	-1,246
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>24,251</b>	<b>23,892</b>	<b>21,700</b>	<b>22,573</b>	<b>29,956</b>	<b>28,710</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>670,992</b>	<b>707,795</b>	<b>691,760</b>	<b>688,073</b>	<b>678,768</b>	<b>675,366</b>

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>Dic.13</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Mar.16</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Mar.17</b>
<b>En Miles de Soles</b>						
Ingreso por servicios de construcción	373,796	61,817	0	0	0	0
Ingreso por operación y mantenimiento	-	11,500	82,698	21,100	85,185	21,652
<b>Ingresos operativos</b>	<b>373,796</b>	<b>73,317</b>	<b>82,698</b>	<b>21,100</b>	<b>85,185</b>	<b>21,652</b>
Costos por servicios de construcción	-373,796	-61,817	0	0	0	0
Costos por operación y mantenimiento	-	-5,407	-50,764	-7,403	-50,323	-14,753
<b>Resultado Bruto</b>	<b>-</b>	<b>6,093</b>	<b>31,935</b>	<b>13,697</b>	<b>34,861</b>	<b>6,899</b>
Gastos administrativos	-3,587	-4,525	-4,519	-3,524	-3,856	-1,237
Servicios prestados por terceros	-2,611	-3,846	-5,092	-2,503	-2,959	-664
Otros ingresos/gastos operativos	28	2,176	5,142	190	9,467	77
<b>Resultado operativo</b>	<b>-6,171</b>	<b>-101</b>	<b>27,466</b>	<b>7,860</b>	<b>37,513</b>	<b>5,075</b>
Ingresos financieros	-	-	273	-	1,078	427
Gastos financieros	-748	-3,624	-30,459	-6,728	-27,456	-7,336
Diferencia en cambio	972	3,299	655	136	939	49
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>	<b>-5,947</b>	<b>-427</b>	<b>-2,064</b>	<b>1,268</b>	<b>12,074</b>	<b>-1,784</b>
Impuesto a la renta diferido	1,757	68	-128	-395	-3,819	538
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-4,190</b>	<b>-359</b>	<b>-2,192</b>	<b>873</b>	<b>8,256</b>	<b>-1,246</b>
Otros resultados integrales	0	0	0	0	0	0
<b>Resultados integrales del ejercicio</b>	<b>-4,190</b>	<b>-359</b>	<b>-2,192</b>	<b>873</b>	<b>8,256</b>	<b>-1,246</b>

**H2OLMOS S.A.**

<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>	<b>Dic.13</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Mar.16</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Mar.17</b>
<b>SOLVENCIA</b>						
Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio)	26.67	28.62	30.88	29.48	21.66	22.52
Palanca Financiera (Deuda Financiera Total / EBITDA)	-	76.44	5.96	5.82	5.05	5.27
Endeudamiento del Activo (Pasivo / Activo)	0.96	0.97	0.97	0.03	0.96	0.96
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	3.22	1.79	1.65	1.93	2.63	3.18
Prueba Ácida	3.22	1.78	1.63	1.91	2.61	3.12
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	2.14	0.39	0.79	1.00	1.95	2.29
Activo Corriente / Total Pasivo	0.14	0.08	0.09	0.11	0.13	0.14
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.)	62,678	25,596	24,074	34,144	53,098	61,192
<b>FLUJO DE CAJA</b>						
Flujo de Caja Libre*	52,299	14,729	81,542	99,318	124,911	148,761
Flujo de Caja Libre / Gastos Financieros*	-	4.06	2.68	3.16	4.55	5.30
Flujo de Caja Libre / Servicio de Deuda*	-	1.40	1.83	2.21	3.08	3.85
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	-	11.42%	11.62%	28.57%	8.00%	8.78%
Gastos Financieros / Ingresos	-	4.94%	36.83%	31.89%	32.23%	33.88%
Margen Operativo	-	-0.14%	33.21%	37.25%	44.04%	23.44%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Neto	-	-0.49%	-2.65%	4.14%	9.69%	-5.75%
Margen EBITDA**	-	5.73%	51.33%	54.08%	59.00%	43.47%
ROAA*	-	-0.05%	-0.31%	0.13%	1.20%	-0.18%
ROAE*	-	-1.49%	-9.62%	3.76%	31.96%	-4.86%
<b>GENERACIÓN Y COBERTURAS</b>						
FCO	52,299	36,304	41,299	13,824	60,543	7,645
FCO*	52,299	36,304	41,299	47,588	60,543	54,364
FCO / Servicio de Deuda*	-	3.45	0.93	1.06	1.49	1.41
EBIT	-	-101	27,466	7,860	37,513	5,075
EBIT*	-	-101	27,466	28,670	37,513	34,729
EBITDA	-	4,447	57,647	15,416	67,727	12,630
EBITDA*	-	4,447	57,647	58,943	67,727	64,941
EBITDA / Gastos Financieros*	-	1.23	1.89	1.88	2.47	2.31
EBITDA / Servicio de Deuda*	-	0.42	1.30	1.31	1.67	1.68

(\*) Indicadores anualizados

\*\* Margen EBITDA calculado como EBITDA respecto a los ingresos por operación más capital amortizado

**ANEXO I  
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN\*\* – H2OLMOS S.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 31.12.16)*	Clasificación Actual (AI 31.03.17)	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos H2OImos	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactadas. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

\* Sesión de Comité del 12 de abril de 2017 (con cifras no auditadas al 31 de diciembre de 2016).

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

**ANEXO II**  
**DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – H2OLMOS S.A.**

**Primer Programa de Bonos Corporativos H2Olmos**

El 10 de mayo de 2012, en Junta General de Accionistas se acordó emitir obligaciones de largo plazo hasta por US\$128.0 millones o su equivalente en moneda nacional, dentro de un Primer Programa de Bonos Corporativos H2Olmos. Cabe resaltar que el Primer Programa cuenta con dos emisiones entre las cuales no existe prelación de pago. Asimismo, los Bonos se colocaron a través de Oferta Pública dirigida exclusivamente a inversionistas acreditados de acuerdo a la regulación vigente a través del Reglamento de Oferta Pública Primaria y Venta de Valores Mobiliarios (ROPPIA) aprobado por resolución CONASEV N° 141-98-EF/94.10.

Denominación: Primer Programa de Bonos Corporativos H2Olmos.

Tipo de Instrumento: Bonos Corporativos.

Tipo de Oferta: Oferta pública dirigida exclusivamente a inversionistas acreditados.

Clase: Nominativos e indivisibles.

Monto del Programa: US\$128.0 millones

Los recursos fueron destinados a financiar las obras de Irrigación del Proyecto Integral Olmos, incluyendo entre otros:

- (i) Gastos de capital de la Concesión
- (ii) Gastos vinculados a la Concesión
- (iii) Gastos financieros de la Deuda Garantizada
- (iv) Capital de trabajo de la Concesión

Los recursos provenientes de la colocación de los Bonos fueron transferidos en dominio fiduciario al fideicomiso de acreedores para su administración de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso de Acreedores.

**Primera Emisión**

Se inscribió por un monto máximo de US\$30.0 millones, a colocarse en moneda nacional, producto de lo cual tanto el pago de los intereses, como del principal se realiza en la misma moneda. A continuación, se detallan las principales características de la Primera Emisión:

Fecha de Colocación: 24 de octubre de 2012

Monto de la Emisión: S/77'400,000.00

Moneda: Soles

Valor Nominal: S/1,000.00

Plazo: 6 años

Amortización: 14 pagos trimestrales a partir del undécimo trimestre contado desde la fecha de emisión. La cuota de pago final a ser realizada en la fecha de redención será equivalente al 53.94% del principal de los Bonos.

Tasa: 5.40625%

**Segunda Emisión**

El monto inscrito fue por un máximo de US\$98.0 millones, a ser colocado en Soles Reajustables por el concepto del Valor Adquisitivo Constante (VAC). Por lo tanto, los pagos de intereses y el principal se realizan en la misma moneda. Es de señalar que los Bonos se emitieron en dos partes, el 77.55% se realizó en la fecha inicial de colocación, mientras que el 22.45% restante fue desembolsado 365 días después de la colocación.

Fecha de Colocación: 24 de octubre de 2012

Monto de la Emisión: 252'840,000.00

Moneda: Soles

Valor Nominal: S/1,000.00

Plazo de Emisión: 20 años

Amortización: 56 pagos trimestrales a partir del vencimiento del vigésimo quinto trimestre contado desde la fecha de emisión y hasta la fecha de redención. La cuota correspondiente al cuadragésimo octavo trimestre será equivalente al 19.74% del principal de los Bonos.

Tasa: 4.25%

Al primer trimestre de 2017, el cronograma consolidado de pagos de la deuda por Bonos Corporativos es el siguiente:

Años	Capital (S/)	Interés (S/)	Total (S/)
2017	8,475,300	11,600,392	20,075,692
2018	50,627,340	14,921,539	65,548,879
2019	11,499,324	12,242,070	23,741,394
2020	12,233,013	11,741,858	23,974,870
2021	13,013,470	11,209,687	24,223,157
2022	13,846,543	10,643,477	24,490,020
2023	14,735,153	10,041,054	24,276,208
2024	69,367,173	9,399,965	78,767,138
2025	16,681,912	6,436,052	23,117,964
2026	17,748,830	5,710,268	23,459,098
2027	18,882,978	4,938,116	23,821,094
2028	20,093,125	4,116,551	24,209,676
2029	21,376,349	3,242,406	24,618,755
2030	19,657,589	2,360,993	22,018,582
2031	20,914,505	1,505,762	22,420,267
2032	21,439,312	595,839	22,035,151
	<b>350,591,915</b>	<b>120,706,031</b>	<b>471,297,946</b>

### Resguardos

Como parte del presente programa, la Concesionaria se ha comprometido a cumplir con diversas obligaciones, siendo las principales:

- Mantener un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (Flujo de caja del servicio de deuda/Servicio de deuda) no menor a 1.25 veces.
- Mantener un Ratio de Cobertura durante la Vigencia de los Bonos (Valor Presente Neto de Flujo de caja del servicio de deuda/Servicio de la deuda vigente) no menor a 1.30 veces.
- Mantener un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda Pico Total (Flujo de caja del servicio de deuda/Servicio de deuda pico) mayor a 1.25 veces.

Cabe mencionar que el cálculo de los resguardos financieros se realiza desde el segundo aniversario de la puesta en operación de la Concesión (07 de noviembre de 2016). En ese sentido, al primer trimestre de 2017, y de acuerdo al Certificado Suscrito por el Gerente General del Emisor Contrato Marco del Programa de Emisiones de Bonos Corporativos H2Olmos -de fecha 28 de abril de 2017-, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda fue de 2.01 veces, el Ratio de Cobertura durante la Vigencia de los Bonos fue de 2.05 veces, y el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda Pico Total fue de 1.94 veces. De lo anterior, el Emisor cumplió con los límites establecidos al primer trimestre de 2017.

### ANEXO III PROYECTO INTEGRAL DE OLMOS

El Proyecto Hidroenergético y de Irrigación Olmos está ubicado en el Departamento de Lambayeque, lugar de tierras propicias para el desarrollo agrícola por sus condiciones climáticas, aunque de naturaleza eriaza por la falta de precipitación en las mismas. Es por esto que el Estado Peruano declaró de necesidad y utilidad pública la ejecución de las obras de irrigación de las pampas de Olmos.

El propósito del Proyecto Integral es trasvasar los recursos hídricos de la vertiente del Océano Atlántico hacia la vertiente del Océano Pacífico con la finalidad de aprovechar dicho recurso para la generación de energía eléctrica y para la irrigación de tierras áridas. El Gobierno Regional de Lambayeque, junto con la Agencia de Promoción de la Inversión Privada – PROINVERSIÓN, luego de realizar los respectivos estudios, decidió dividir el proyecto en tres etapas: (i) Traslase de Agua, (ii) Producción de Energía, y (iii) Producción Agrícola.

En cuanto a las obras del componente de trasvase, las mismas incluyeron la construcción de la Presa Limón (de 43 metros de altura) con el objetivo de recrear un embalse para regular los caudales estacionales del río Huancabamba para posteriormente derivar dicho recurso a través del Túnel Trasandino, garantizando así el suministro de agua para los usuarios de la tierras. El volumen total de embalse es de 44 Hm<sup>3</sup>, siendo el volumen útil de 30 Hm<sup>3</sup>. Las principales obras de infraestructura realizadas por Concesionaria Traslase Olmos incluyeron la construcción del Túnel Trasandino y de la Presa Limón, las mismas que fueron concluidas el 26 de julio de 2012, fecha en que se recibió el Certificado de Puesta en Marcha por parte del Gobierno Regional de Lambayeque.



#### Proyecto de Irrigación

H2Olmos, empresa afiliada de Odebrecht S.A. (ODB), se constituyó el 16 de octubre de 2009 con el objeto social de dedicarse específicamente a las obras relacionadas al Contrato de Concesión para el diseño, financiamiento, construcción, operación y mantenimiento de las obras para el Proyecto de Irrigación Olmos.

La Concesión del Proyecto de Irrigación Olmos abarca 38,000 hectáreas de tierras eriazas pertenecientes al Gobierno Regional de Lambayeque (GRL) y 5,500 hectáreas del Valle Viejo y la Comunidad Campesina de Santo Domingo de Olmos, las cuales se beneficiarán de las obras hidráulicas de diseño, financiamiento, construcción, operación y mantenimiento del proyecto de irrigación.

Los objetivos del Proyecto comprenden:

- La irrigación de tierras eriazas.
- El aprovechamiento productivo de las aguas trasvasadas.
- La generación de nuevos empleos en la región.
- Incentivar y capacitar la mano de obra calificada y la demanda de servicios.
- Operar y mantener de forma eficiente las obras.

Una vez trasvasado el recurso hídrico, se orienta al río Olmos luego de ser desarenado. Posteriormente, las aguas son conducidas hasta un reservorio desde donde se carga el sistema de distribución por tuberías, el cual permite la regulación diaria y decantación de las aguas. Estas obras fueron inauguradas el 18 de noviembre de 2014 y están compuestas por:

- (i) Bocatoma Miraflores – permite captar las aguas y conducir las por la margen izquierda del río Olmos.
- (ii) Conducción:
  - a. Canal Principal – conjunto de canales revestidos en concreto con camino de servicio lateral.
  - b. Desarenador – estructura que permite eliminar las partículas del agua captada.
  - c. Túnel – une el Canal Principal con el Embalse Palo Verde.
  - d. Sifones – permiten la conducción del agua en cruces de quebradas.
- (iii) Embalse Palo Verde:
  - a. Cámara de carga – permite la carga de tuberías para la distribución de agua presurizada en los lotes.
  - b. Reservorio de compensación horaria – para asumir las eventuales variaciones en el caudal de conducción.
  - c. Sedimentador – permitirá decantar las partículas que no puedan ser retenidas por el desarenador, mejorando la calidad del agua.

- d. Estructura de control – posibilita el funcionamiento del canal principal de conducción con los caudales compatibles con velocidades que permitan el arrastre de sedimentos, amortiguando caudales de emergencia que pudieran producirse en el sistema.
- (iv) Sistema de distribución – son tuberías de fibra de vidrio reforzadas con válvulas de entrega a cada lote.
- (v) Automatización del sistema – permitirá la operación y distribución de las aguas según los requerimientos de los usuarios y agricultores mediante un sistema de transmisión de datos.
- (vi) Línea de transmisión – permitirá dotar de energía eléctrica a cada lote.
- (vii) Caminos de acceso y servicios – permitirán interconectarse con la carretera Panamericana Norte y con la ciudad de Olmos (IIRSA Norte).

## ANEXO IV

## Accionistas al 28.06.2017

Accionistas	Participación
Odebrecht Participações e Investimentos S.A. (OPI)	99.99%
Construtora Norberto Odebrecht S.A. (CNO)	0.01%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: H2OImos / Elaboración: Equilibrium

## Directorio al 28.06.2017

Directorio	
Oscar Eduardo Salazar Chiappe <sup>1</sup>	Presidente
Roger Fernando Llanos Correa <sup>2</sup>	Vicepresidente
Diana Elizabeth Ortiz Mendoza <sup>3</sup>	Director

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

<sup>1</sup> En reemplazo del Sr. Marcio Luiz Perez Ribeiro desde el 08 de mayo de 2017.<sup>2</sup> En reemplazo de la Sra. Mónica Mercedes Calderón Elías desde el 08 de marzo de 2017.<sup>3</sup> En reemplazo del Sr. Allan Chan Matos desde el 08 de marzo de 2017.

## Plana Gerencial al 28.06.2017

Plana Gerencial	
Alfonso Pinillos Moncloa <sup>1</sup>	Gerente General
Ana Cecilia Rodríguez Riva	Gerente Legal y Contractual
Karla Knize Estrada	Gerente de Administración y Finanzas
Juan Carlos Urteaga	Gerente Comercial
Juan Soria Casaverde	Responsable de Sostenibilidad
Wilder Araujo Villanueva	Gerente de Operaciones

Fuente: H2OImos / Elaboración: Equilibrium

<sup>1</sup> Representantes de Odebrecht Latinvest Perú Ductos – OLPD. A partir del 24 de enero del 2017 los accionistas aprobaron (i) la renuncia al cargo de Gerente General de Odebrecht Latinvest Perú Ductos S.A. y (ii) la designación del señor Alfonso Daniel Alfredo Carlos Pinillos Moncloa como nuevo Gerente General.



© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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