



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

H2OLMOS S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 31 de octubre de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Maria Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

Erika Salazar

Jefe de Análisis Financiero

esalazar@equilibrium.com.pe

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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se pueden consultar 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 2014, 2015, 2016 y 2017, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2017 y 2018 de H2Olmos S.A. Asimismo, se utilizó información complementaria proporcionada por la Entidad. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió mantener la categoría AA-.pe otorgada al Primer Programa de Bonos Corporativos de H2Olmos S.A. (en adelante, el Concesionario).

La clasificación otorgada se sostiene en la estructura de la Emisión, la cual recoge resguardos y garantías que logran mitigar parcialmente los riesgos derivados de la etapa operativa. Del mismo modo, se toma en consideración la capacidad de pago de los actuales propietarios de las tierras y la estructura de participación de cada uno de ellos dentro de las 38,000 hectáreas del Proyecto, dado que los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones garantizadas del Concesionario se sustentan en dicha capacidad de pago. En esa línea, se debe resaltar que el principal Usuario de las tierras presentó un ajuste en su capacidad de pago medido a través de su clasificación de riesgo, situación que de continuar podría impactar la generación de flujos de H2Olmos. No obstante, es de indicar que lo anterior es parcialmente mitigado al presentar cada Usuario una carta fianza por el equivalente al pago de 12 meses de servicio de irrigación, además de que las hipotecas sobre cada uno de los lotes se encuentran a favor del Fideicomiso de Acreedores. Suma a lo anterior, la principal y preferencial hipoteca 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 la garantía mobiliaria sobre las acciones de H2Olmos que abarca las acciones emitidas por éste y sobre los derechos patrimoniales accesorios, incluso de futuras emisiones de acciones, además de la Garantía Financiera de la Corporación Andina de Fomento (CAF), 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

Instrumento

Clasificación (*)

Bonos Corporativos

AA-.pe

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I en la última sección del informe.

20 años contados a partir de la fecha de la Primera Emisión de Bonos Corporativos.

No obstante lo anterior, limita al Concesionario poder contar con una mayor clasificación, el deterioro de la capacidad de pago de sus accionistas, los mismos que forman parte del Grupo Odebrecht, el cual es objeto de investigaciones por actos de corrupción en varios países de la región, impactando de manera negativa en el respaldo patrimonial. Esto último ha expuesto al Grupo a una serie de multas por reparaciones tanto a nivel local como internacional, conllevando a que su capacidad de pago disminuya. Igualmente, se pondera en la evaluación el menor acceso a nuevas facilidades crediticias que presenta el Grupo, situación que se extendería a H2Olmos situándolo en una posición vulnerable ante eventuales escenarios de estrés de liquidez. Del mismo modo, se considera un factor de riesgo las contingencias en las que podría incurrir el Concesionario al estar en el listado de sujetos comprendidos en el Artículo 1° de la Ley N°30737.

Asimismo, es de indicar que Equilibrium ha tomado conocimiento que la empresa relacionada Odebrecht Finance Ltd. (garantizada por Odebrecht Engenharia e Construção, accionista de Constructora Norberto Odebrecht quien a su vez es accionista de H2Olmos) ha solicitado un periodo de carencia (o de subsanación) de 30 días para el pago de intereses de sus notas globales. Al respecto, la Gerencia de H2Olmos manifestó que dicho evento no impactaría en la estructura de la emisión, ni en la operación del Concesionario, toda vez que OEC no participa como sponsor o garante en sus contratos de financiamiento.

Por otro lado, cabe recordar que aún se encuentra pendiente la transferencia de acciones de H2Olmos a las subsidiarias de

Brookfield y Suez, así como el cambio de Inversionista Estratégico y de Operador que fueron aprobados en Sesión del Consejo Regional de Lambayeque del 17 de mayo de 2017, quedando pendiente la aprobación del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (MINJUS) y de la CAF, respectivamente. En línea con lo anterior, los Compradores aún no ingresan la documentación de la solicitud de compra al MINJUS.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando a H2Omos con especial atención al cumplimiento del Contrato de Concesión y a los avances respecto a la transferencia de acciones y el cumplimiento del pago de los bonos de OFL, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el nivel de riesgo actual del Concesionario.

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

- » Transferencia de las acciones de la Concesión hacia entidades que brinden un mayor 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 Potencial en la Clasificación:

- » Deterioro en la calidad crediticia de los propietarios 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 a cualquier contrato y/o documento vinculado al financiamiento que pudiera afectar a los bonistas, así como la promulgación e implementación de leyes y/o normas que puedan impactar la capacidad de pago de la deuda 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 y, por ende, de la Concesionaria.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- » Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

El 11 de junio de 2010, H2OImos S.A. (en adelante H2OImos 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 Olmos Tinajones (PEOT), el Ministerio de Agricultura (MINAGRI) y la Autoridad Nacional de Aguas (ANA), el Contrato de Concesión, el cual estipuló que H2OImos 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 Usuarios¹ y de los Agricultores².

Entre los principales hechos de relevancia, resalta la promulgación del Reglamento de la Ley N°30737, Ley que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado Peruano en casos de corrupción y delitos conexos. De esta manera, la Concesionaria se encuentra comprendida en la Categoría I de dicha Ley desde el 23 de mayo de 2018, estando afecta, entre otros puntos, a lo siguiente: (i) limitación para realizar transferencias al exterior, (ii) autorización del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos para la venta de los activos o acciones de la Concesionaria, (iii) anotación preventiva en los registros públicos donde consten inscritos los bienes, activos, derechos, acciones, participaciones u otros valores, así como en el libro de matrícula de acciones y certificados de acciones de H2OImos, (iv) nuevo sistema de detracción destinado al pago de obligaciones tributarias; y, (v) prohibición de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT) de trabar medidas cautelares previas o embargos respecto de deudas tributarias.

Grupo Económico

H2OImos pertenece al Grupo Odebrecht (en adelante el Grupo) quien, a través de sus subsidiarias, posee participación mayoritaria en el Concesionario. Odebrecht es una organización brasilera integrada por negocios en distintos sectores tales como infraestructura, ingeniería industrial, inmobiliaria, petróleo y gas, transporte, medio ambiente, propiedades, químicos, agroindustrial, defensa, entre otras.

Actualmente, el Grupo es objeto de investigaciones por parte de las autoridades gubernamentales de distintos países producto de su involucramiento en actos de corrupción, hecho que impacta tanto en la capacidad de pago del Grupo, como la reputación del mismo. En nuestro país, Odebrecht se encuentra inhabilitado para seguir participando en proyectos con el Estado, situación que dificulta el acceso a financiamientos bancarios.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II. Respecto a la evaluación previa, no se registran modificaciones.

Aspectos Operativos y Regulatorios

En el Anexo III se presenta información relevante relacionada al marco regulatorio y contractual de la Concesión.

Garantías del Proyecto

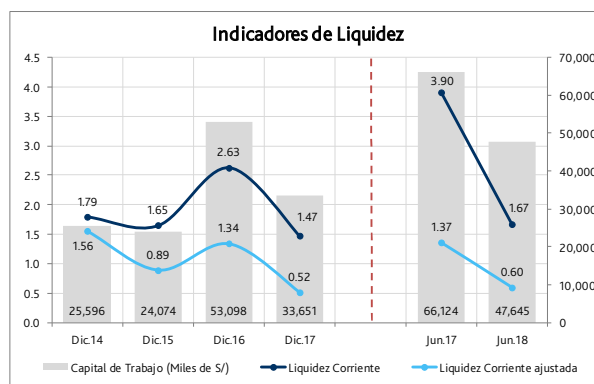
Con la finalidad de mitigar los riesgos, el Concesionario estructuró un esquema de garantías detallado en el Anexo IV.

ANÁLISIS FINANCIERO DE H2OLMOS S.A.

Activos y Liquidez

Al segundo trimestre de 2018, el Concesionario presenta activos por S/652.4 millones, cifra que disminuye en 2.93% respecto a lo registrado 12 meses atrás, producto de la amortización del activo intangible por la Concesión. Lo anterior es parcialmente contrarrestado por el mayor nivel observado en efectivo y equivalentes, explicado por mayores fondos en fideicomiso. De este modo, el activo intangible por la Concesión se mantiene como la partida más importante del activo, aunque su participación baja de 80.50% a 78.80% entre junio de 2017 y 2018, mientras que el efectivo y equivalente incrementa participación sobre los activos de 9.23% a 14.06% en el mismo periodo.

A pesar de lo anterior, los indicadores de liquidez se ajustan entre periodos analizados al incrementarse la porción corriente de la deuda de largo plazo, la cual recoge la cuota *balloon* de la Primera Emisión de Bonos Corporativos que vence en octubre del año en curso. En ese sentido, la liquidez corriente disminuye de 3.90 a 1.67 veces entre periodos analizados, y de no considerar los fondos en fideicomiso (que incorporan, entre otros, S/41.7 millones para pagar la cuota *balloon*) el ratio se ajusta de 1.37 a 0.60 veces. Por otro lado, es de indicar que dicha cuota fue cancelada el 25 de octubre de 2018 de acuerdo al cronograma.



(*) La liquidez corriente ajustada excluye los fondos en fideicomiso.

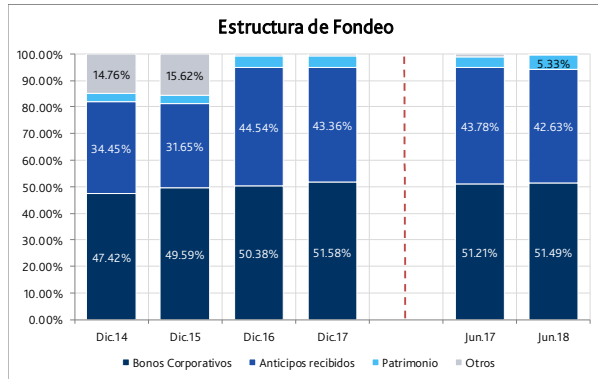
Fuente: H2OImos / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Endeudamiento

Los pasivos de H2OImos totalizaron S/617.6 millones al corte de análisis, retrocediendo interanualmente en 4.34% derivado del menor nivel de anticipos. Al respecto, cabe recordar que los Usuarios hicieron un pago por capacidad de forma anticipada bajo el marco del Contrato de Servicio de Irrigación, el mismo que se va reconociendo mensualmente a través de ingresos de operación y mantenimiento. Asimismo, la disminución del pasivo recoge las menores obligaciones financieras las cuales retroceden en línea con el cronograma de amortización de los bonos corporativos. De lo detallado, los bonos corporativos y los anticipos recibidos se mantienen como las principales fuentes de financiamiento del activo, aunque ambas retroceden, tal como se presenta en el gráfico a continuación:

¹ Propietarios de las 38,000 hectáreas de las tierras subastadas.

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



Fuente: H2Olmos / Elaboración: Equilibrium

Los bonos corporativos fueron colocados a través dos emisiones bajo el Primer Programa de Bonos Corporativos de H2Olmos hasta por un máximo en circulación de US\$128.0 millones. Las características de las emisiones mencionadas se muestran en el siguiente cuadro:

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Monto colocado	S/77.4 MM	S/252.8 MM
Fecha de emisión	25-oct-12	
Monto en circulación	S/45.0 MM	S/291.0 MM
Tasa	5.40625%	4.25% + VAC
Plazo	6 años	20 años
Periodo de gracia	10 trimestres	24 trimestres
Amortización	Trimestral	
Cuota <i>balloon</i>	53.94% del principal en la última cuota	19.74% del principal en la 48ª cuota

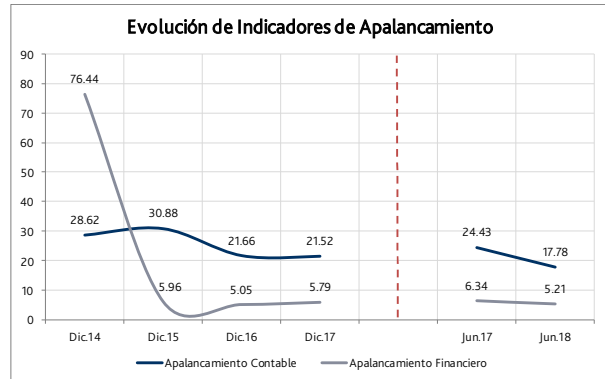
Fuente: H2Olmos / Elaboración: Equilibrium

Durante la vigencia de los Bonos Corporativos, H2Olmos debe cumplir con los siguientes resguardos financieros:

- » Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda no menor a 1.25 veces.
- » Ratio de Cobertura durante la Vigencia de los Bonos no menor a 1.30 veces
- » Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda Pico Total mayor a 1.25 veces.

Cabe mencionar que el servicio de deuda utilizado en el cálculo de los *covenants* de H2Olmos, no incorpora las Cuotas Especiales (o cuotas *balloon*). Asimismo, el cálculo de los resguardos financieros se realiza desde el segundo aniversario de la puesta en operación de la Concesión (7 de noviembre de 2016) y de acuerdo al Certificado de cumplimiento al 30 de junio de 2018, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda fue de 1.99 veces, el Ratio de Cobertura durante la Vigencia de los Bonos fue de 1.94 veces y el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda Pico Total fue de 2.15 veces, cumpliendo con los límites establecidos.

En cuanto al patrimonio neto, se observa un crecimiento interanual de 31.48% hasta alcanzar los S/34.7 millones a junio de 2018, incremento que se sustenta en los mayores resultados del periodo. De lo detallado, el indicador de apalancamiento contable (pasivo respecto a patrimonio) disminuye de 24.43 veces en junio de 2017 a 17.78 veces en la fecha de corte, mientras que la palanca financiera (deuda financiera sobre EBITDA) lo hace de 6.34 a 5.21 veces.



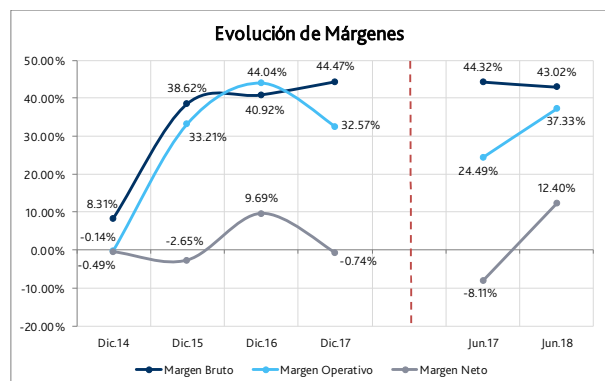
Fuente: H2Olmos / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, los ingresos por operación y mantenimiento de H2Olmos ascienden a S/43.9 millones, cifra que supera en 0.76% lo registrado en similar periodo del ejercicio previo. La variación indicada recoge el Índice de Reajuste Diario (IRD) aplicado en el cálculo de la contraprestación mensual por el servicio de captación, conducción y distribución de agua a los Usuarios, conforme a lo establecido en el Anexo 11 del Contrato de Concesión.

Por su parte, los costos de operación y mantenimiento exhiben un incremento interanual de 3.11% hasta alcanzar los S/25.0 millones. El ligero incremento se debe a que, durante el 2017, algunos trabajos de O&M fueron reemplazados por otros relacionados al FEN, los cuales fueron registrados dentro de gastos administrativos. En esa línea, la carga administrativa (incluyendo los servicios prestados por terceros) disminuyen en S/11.3 millones entre periodos analizados, esto producto que a lo largo del 2017 se incurrieron en gastos extraordinarios asociados a los daños ocasionados por el FEN. En esa línea, es de indicar que H2Olmos activó la póliza de seguro por Obras Civiles Terminadas y que, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, la compañía de seguros ha reembolsado a favor de H2Olmos un monto equivalente a US\$3.25 millones, estando pendiente el pago de US\$2.78 millones adicionales.

En línea con lo anterior, el resultado operativo del Concesionario alcanza S/16.4 millones a la fecha de análisis (+53.59% interanual), pasando el margen operativo de 24.49% a 37.33%, tal como se aprecia en el gráfico siguiente.



Fuente: H2Olmos / Elaboración: Equilibrium

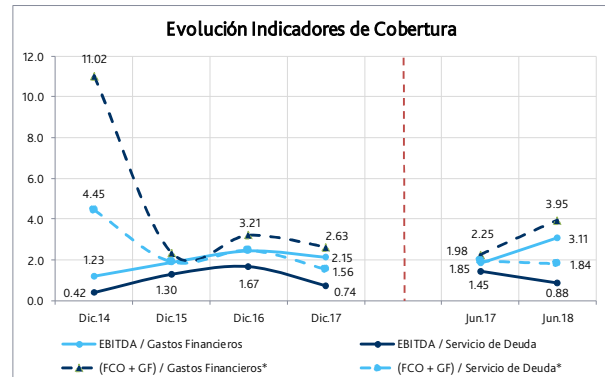
Respecto a los gastos financieros, se observa una disminución en los mismos de 84.58% entre junio de 2017 y 2018 derivado de un menor devengado de los intereses VAC, el que a su vez responde a la menor tasa de inflación registrada en los últimos 12 meses.

Luego de incorporar los ingresos financieros y la diferencia cambiaria, así como el pago de impuesto a la renta, H2OImos registra un resultado neto de S/5.4 millones a la fecha de corte de análisis, superando ampliamente la pérdida que se registró en similar periodo del ejercicio previo (S/3.5 millones) derivada principalmente del efecto del FEN.

Generación y Capacidad de Pago

A junio de 2018, el EBITDA del Concesionario asciende a S/31.5 millones, presentando un crecimiento de 22.23% respecto a lo registrado 12 meses atrás, dado que el periodo bajo evaluación no carga con los gastos incurridos por efectos del FEN del periodo previo. Por lo anterior, la cobertura de gastos financieros por parte del EBITDA se incrementa de 1.85 a 3.11 veces; sin embargo, el indicador de cobertura de servicio de deuda continúa ajustándose debido a la cuota *balloon* de la Primera Emisión de Bonos Corporativos de H2OImos que vence en octubre del presente ejercicio. En ese sentido se debe indicar que la totalidad de los fondos para el pago de dicha cuota se encuentran en la

Cuenta Reserva de Cuotas Especial del Fideicomiso de Acreedores. De no incluir el pago de dicha cuota, la cobertura sería de 2.04 veces a la fecha de análisis.



(*) Indicadores anualizados

Fuente: H2OImos / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el flujo de caja operativo (FCO) mejora de forma importante al pasar de S/12.5 millones a S/29.2 millones entre junio de 2017 y 2018, al no registrarse gastos adicionales en el periodo bajo análisis. De este modo, la cobertura que el FCO brinda al gasto financiero incrementa de 2.25 a 3.95 veces, mientras que la cobertura del servicio de deuda retrocede de 1.98 a 1.84 veces por la cuota *balloon* antes indicada.

H2OLMOS S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN
En Miles de Soles

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	12,714	29,476	63,432	62,004	77,267	91,738
Cuentas por cobrar comerciales	6,952	6,008	5,992	6,380	6,231	6,292
Cuentas por cobrar a relacionadas	141	828	471	750	1,292	560
Cuentas por cobrar diversas	6,754	11,114	1,094	9,511	4,048	4,937
Suministros		111	499	1,549	790	661
Gastos pagados por anticipado	343	522	593	1,218	1,668	487
Impuestos por recuperar	31,075	13,153	13,628	7,499	14,000	14,414
Total activo corriente	57,979	61,212	85,710	88,912	105,295	119,088
Cuentas por cobrar diversas	-	1,707	1,680	1,628	1,623	1,637
Impuestos por recuperar	21,982	30,712	26,953	30,524	17,924	11,268
Impuesto a la renta diferido	7,893	7,881	4,063	5,399	1,657	732
Inmuebles, maquinaria y equipos	4,876	4,797	4,525	4,578	4,698	5,587
Activo intangible por la concesión	615,065	585,451	555,837	541,030	528,834	514,073
Total activo no corriente	649,816	630,548	593,058	583,159	554,735	533,296
TOTAL ACTIVO	707,795	691,760	678,768	672,071	660,030	652,384
PASIVO						
Obligaciones financieras	6,891	14,022	13,074	8,021	52,269	52,559
Cuentas por pagar comerciales	261	3,235	2,723	4,861	2,256	1,710
Cuentas por pagar a vinculados	9,214	4,869	539	304	396	78
Otras cuentas por pagar	1,506	1,245	983	1,955	1,429	1,804
Anticipos recibidos	14,511	13,769	15,293	7,647	15,293	15,293
Total pasivo corriente	32,382	37,138	32,612	22,788	71,644	71,443
Obligaciones financieras	333,029	329,703	329,176	336,254	288,190	283,372
Anticipos recibidos	229,324	205,165	287,024	286,604	270,891	262,824
Cuentas por pagar a vinculados	89,168	98,053	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-	-
Total pasivo no corriente	651,520	632,921	616,200	622,857	559,080	546,196
TOTAL PASIVO	683,903	670,060	648,812	645,645	630,724	617,639
PATRIMONIO NETO						
Capital Social	35,923	35,923	35,923	35,923	35,923	35,923
Pérdida acumulada	-11,672	-12,031	-14,223	-5,968	-5,968	-6,617
Resultado del período	-359	-2,192	8,256	-3,530	-650	5,440
TOTAL PATRIMONIO NETO	23,892	21,700	29,956	26,426	29,306	34,745
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	707,795	691,760	678,768	672,071	660,030	652,384

ESTADO DE RESULTADOS
En Miles de Soles

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ingreso por servicios de construcción	61,817	-	-	-	-	-
Ingreso por operación y mantenimiento	11,500	82,698	85,185	43,534	87,255	43,866
Ingresos operativos	73,317	82,698	85,185	43,534	87,255	43,866
Costos por servicios de construcción	-61,817	-	-	-	-	-
Costos por operación y mantenimiento	-5,407	-50,764	-50,323	-24,241	-48,456	-24,996
Resultado Bruto	6,093	31,935	34,861	19,292	38,799	18,870
Gastos administrativos	-4,525	-4,519	-3,856	-5,172	-11,437	-2,347
Servicios prestados por terceros	-3,846	-5,092	-2,959	-10,025	-13,714	-1,546
Otros ingresos/gastos operativos	2,176	5,142	9,467	6,566	14,775	1,396
Resultado operativo	-101	27,466	37,513	10,661	28,423	16,373
Ingresos financieros	-	273	1,078	848	1,705	837
Gastos financieros	-3,624	-30,459	-27,456	-16,534	-27,306	-9,984
Diferencia en cambio	3,299	655	939	159	539	540
Resultado antes de impuesto a la renta	-427	-2,064	12,074	-4,866	3,360	7,766
Impuesto a la renta diferido	68	-128	-3,819	1,336	-4,010	-2,327
Resultado neto del ejercicio	-359	-2,192	8,256	-3,530	-650	5,440
Otros resultados integrales	-	-	-	0	-	0
Resultados integrales del ejercicio	-359	-2,192	8,256	-3,530	-650	5,440

H2OLMOS S.A.

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	28.62	30.88	21.66	24.43	21.52	17.78
Pasivo / Activo	0.97	0.97	0.96	0.04	0.96	0.05
Pasivo Corriente / Total Pasivo	0.05	0.06	0.05	0.04	0.11	0.12
Pasivo No Corriente / Total Pasivo	0.95	0.94	0.95	0.96	0.89	0.88
Deuda Financiera / EBITDA*	76.44	5.96	5.05	6.34	5.79	5.21
Deuda Financiera / Pasivo	0.50	0.51	0.53	0.53	0.54	0.54
Deuda Financiera / Patrimonio	14.23	15.84	11.43	13.03	11.62	9.67
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1.79	1.65	2.63	3.90	1.47	1.67
Liquidez Corriente Ajustada ¹	1.56	0.89	1.34	1.37	0.52	0.60
Prueba Ácida	1.78	1.63	2.61	3.85	1.45	1.66
Liquidez Absoluta	0.39	0.79	1.95	2.72	1.08	1.28
Capital de Trabajo	25,596	24,074	53,098	66,124	33,651	47,645
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	11.42%	11.62%	8.00%	34.91%	28.83%	8.87%
Gastos Financieros / Ingresos	4.94%	36.83%	32.23%	37.98%	31.29%	22.76%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	8.31%	38.62%	40.92%	44.32%	44.47%	43.02%
Margen Operativo	-0.14%	33.21%	44.04%	24.49%	32.57%	37.33%
Margen Neto	-0.49%	-2.65%	9.69%	-8.11%	-0.74%	12.40%
ROAA*	-0.05%	-0.31%	1.20%	-0.32%	-0.10%	1.26%
ROAE*	-1.49%	-9.62%	31.96%	-7.87%	-2.19%	27.20%
GENERACIÓN						
Flujo de caja operativo (FCO)	36,304	41,299	60,543	12,456	44,455	29,244
FCO*	36,304	41,299	60,543	36,705	44,455	61,243
EBITDA	4,447	57,647	67,727	25,776	58,773	31,506
EBITDA*	4,447	57,647	67,727	54,335	58,773	64,503
Margen EBITDA ²	5.73%	51.33%	59.00%	44.18%	50.24%	53.74%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros*	1.23	1.89	2.47	1.85	2.15	3.11
EBITDA / Servicio de Deuda*	0.42	1.30	1.67	1.45	0.74	0.88
(FCO + Gastos Financieros) / Gastos Financieros*	11.02	2.36	3.21	2.25	2.63	3.95
(FCO + Gastos Financieros) / Servicio de Deuda*	4.45	1.93	2.49	1.98	1.56	1.84

(*) Indicadores anualizados

1/ Liquidez Corriente Ajustada no incorpora los Fondos en Fideicomiso.

2/ Margen EBITDA calculado como EBITDA respecto a los ingresos por operación más capital amortizado.

3/ Resguardos Financieros que debe cumplir H2Olmos. Los valores son extraídos del Certificado de Cumplimiento suscrito trimestralmente por el Gerente General

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda ³ >=1.25x	-	-	2.01	1.89	1.84	1.99
Ratio de Cobertura durante Vigencia de Bonos ³ >=1.30x	-	-	2.05	2.02	1.95	1.94
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda Pico Total ³ >=1.25x	-	-	1.94	1.84	1.98	2.15

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

Instrumento	Clasificación Anterior** (Al 31.12.17)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primer Programa de Bonos Corporativos de H2Olmós	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

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

** Sesión de Comité del 27 de abril de 2018.

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2018

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

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2018

Directorio	
Oscar Eduardo Salazar Chiappe	Presidente
Roger Fernando Llanos Correa	Vicepresidente
Diana Elizabeth Ortiz Mendoza*	Director

(*) Hasta el 29 de octubre de 2018, fecha en que ingresa Sr. Erlon Arfelli.

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2018

Plana Gerencial	
Alfonso Pinillos Moncloa	Gerente General
Ana Cecilia Rodríguez Riva	Gerente Legal y Contractual
Karla Knize Estrada	Gerente de Administración y Finanzas
Juan Carlos Urteaga Fiol	Gerente Comercial
José Salinas Saavedra	Gerente de Operaciones
Juan Soria Casaverde	Responsable de Sostenibilidad

Fuente: CTO / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III ASPECTOS OPERATIVOS Y REGULATORIOS

Operaciones del Concesionario

El servicio de captación, conducción y distribución de agua otorgado a los Usuarios y Agricultores se inició el 7 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 pagan la tarifa del servicio de irrigación independientemente de la disponibilidad del recurso hídrico y/o de la calidad del agua. 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.

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 m³ de agua presurizada por una dotación anual de 9,032 m³/ha a los Usuarios. La tarifa es actualizada de acuerdo a lo señalado en el Contrato de Concesión.

Los locatarios de las tierras se presentan en el siguiente cuadro:

	Has. Netas	Participación
Agrolmos	14,100	37.11%
Leche Gloria	4,500	11.84%
Chimú Agropecuaria	2,500	6.58%
Agrovisión Perú	2,000	5.26%
Plantaciones del Sol	1,280	3.37%
Agrícola Pampa Baja	1,100	2.89%
Agrícola Alaya	1,000	2.63%
AQP Olmos	1,000	2.63%
Complejo Agroindustrial Beta	1,000	2.63%
Corporación Agrícola Olmos	1,000	2.63%
Danper Agrícola Olmos	1,000	2.63%
Inversiones Agrícolas Olmos I	1,000	2.63%
Inversiones Agrícolas Olmos II	1,000	2.63%
Inversiones Hefei	1,000	2.63%
Inversiones Lefkada	1,000	2.63%
Inversiones Mosqueta	1,000	2.63%
Inversiones Pirona	1,000	2.63%
Agrícola Campo Noble	520	1.37%
Agroindustrias AIB	500	1.32%
HFE Berries Perú	500	1.32%
Total	38,000	100.00%

Fuente: H2Olmos / Elaboración: Equilibrium

Con la finalidad de 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 de que el Usuario no pague la tarifa y que la carta fianza haya sido utilizada en su totalidad. El monto de la hipoteca sobre los lotes asciende a US\$24.2 millones al 30 de junio de 2018.

Asamblea de Obligacionistas

El 21 de diciembre de 2016, se celebró la Asamblea de Obligacionistas del Primer Programa de Bonos Corporativos de CTO donde se decidió lo siguiente: (i) la transferencia del 100% de las acciones de titularidad de los actuales accionistas de CTO a favor de las empresas relacionadas a Brookfield y Suez: Peru Water Holding I, Suez Holding Peru y BIF II Peru H2O Equity Aggregator LP, (ii) la designación de OMCO Water Perú como Operador, (iii) algunas modificaciones al Contrato de Fideicomiso, al Contrato Marco de Acreedores, al Contrato Marco de Emisión y al Contrato Marco de Préstamos Especiales CAF, y; (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 otorgan suficiente respaldo patrimonial a la Concesionaria y 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).

Aprobación de la Transferencia de Acciones por parte del GRL

En virtud de lo establecido en el Decreto de Urgencia N°003-2017, el 28 de marzo de 2017, CTO ingresó nuevamente al GRL la solicitud de aprobación para la transferencia de acciones, designación de un operador y sustitución del inversionista estratégico de la Concesionaria, la misma que fue aprobada por el GRL el 17 de mayo de 2017 en Sesión de Consejo. A la fecha del presente informe, está pendiente la aprobación de la CAF, en su calidad de Acreedor Permitido Garantizado, y del MINJUS, conforme a lo establecido en la Ley N°30737.

ANEXO IV ESQUEMA DE GARANTÍAS

Garantías Específicas

La emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de H2OImos presenta las siguientes garantías asociadas a la estructura:

- (1) Primera y preferencial hipoteca sobre la Concesión y los bienes que la conforman a favor de los acreedores permitidos garantizados por hasta US\$150.0 millones.
- (2) Primer y preferencial prenda de las acciones de la Concesionaria a favor de los acreedores permitidos garantizados por hasta US\$150.0 millones.
- (3) Fideicomiso de acreedores encargado de administrar los recursos que se generen en el periodo de operación, servir como mecanismo de pago de todas y cada una de las obligaciones garantizadas y garantizar el pago por parte del Concesionario de las obligaciones garantizadas.

Respecto a este último punto, es de indicar que el pago de las obligaciones garantizadas se regirá de acuerdo a la siguiente cascada de pagos:

- » Gastos administrativos,
- » Costos de operación,
- » Servicio de deuda de bonos,
- » Cuenta reserva (en caso la cuenta no tenga saldo),
- » Cuenta reserva Cuotas Especiales
- » Servicio de deuda CAF, y;
- » Servicio de préstamos genéricos.

Según las notas a los Estados Financieros de H2OImos, al 30 de junio de 2018, los derechos de cobro del Concesionario han sido pagados oportunamente y el íntegro de los flujos del Concesionario ha sido efectivamente recibido por el Patrimonio Fideicometido a través de la cuenta recaudadora.

Garantías Exclusivas de los Bonos

Adicionalmente, los tenedores de bonos cuentan con una serie de garantías exclusivas constituidas especialmente para su cobertura con el objeto de mitigar riesgos. Entre las garantías exclusivas se encuentran:

Garantía Financiera CAF: entró en vigencia en noviembre de 2014 fecha en la que se dio inicio a la etapa operativa. La misma se hará efectiva en caso de que los fondos contenidos en la cuenta de servicio de deuda bonos no sean suficientes para cubrir en su totalidad el pago programado para cada emisión, para lo cual el Fiduciario deberá enviar a la CAF una notificación de requerimiento de pago programado, mediante el cual solicitará 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 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.

Cuenta de reserva: adicionalmente, el Concesionario mantiene una carta fianza por S/13.5 millones equivalente a dos cuotas de pago de capital e intereses de acuerdo a lo previsto en el contrato de fideicomiso de acreedores.

Resguardos financieros: 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 indicadores 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).

Cabe mencionar que el servicio de deuda utilizado en el cálculo de los *covenants* de H2OImos, no incorpora las Cuotas Especiales (o cuotas *balloon*).

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, en los certificados de cumplimiento al 30 de junio de 2018, emitidos por el Gerente General de H2OImos, se declara el cumplimiento de los resguardos financieros mencionados anteriormente.

© 2018 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

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

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

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

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