

**PCR mantiene las calificaciones de ICP y Deuda de Largo Plazo de Bosque Amazónicos con perspectiva a 'Estable', asimismo asignó la calificación de PE1- a la Sexta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Bosques Amazónicos con perspectiva 'Estable'**

**Lima (Octubre 20, 2022):** PCR decidió mantener las calificaciones de la Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos en PE1-, Cuarta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos en PE1-, Quinta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos en PE1-, Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos en PEA+ y Deuda de Largo Plazo en PEA-, con perspectiva Estable; asimismo asignó la calificación de PE1- a la Sexta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos, con información al 30 de junio de 2022. La decisión se fundamenta en el despegue y crecimiento progresivo del negocio de venta de créditos de carbono, impulsado por el buen dinamismo que registra su mercado global, mejorando la generación operativa y capacidad de pago de las obligaciones financieras de corto plazo. Adicionalmente, se considera la incorporación de garantías mobiliarias. Finalmente, la evaluación contempla la mejora de los ajustados indicadores de liquidez y cobertura de obligaciones financieras que mantiene la Compañía.

La brecha entre oferta y demanda de créditos de carbono necesaria para alcanzar un nivel de cero emisiones netas (carbono neutrales) a nivel global hacia el año 2050 todavía es muy amplia. Se estima que el precio de los créditos de carbono debería incrementarse hasta un rango de US\$ 50 – US\$ 100 por unidad para cumplir con los objetivos fijados en la Cumbre de París. Según el último reporte semanal de Clear Blue Markets (enero 2022), la mayor demanda por créditos generados vía proyectos forestales, aunado a la disminución de los inventarios de créditos de carbono en el mercado, impulsó notablemente los precios, en consecuencia, los créditos comercializados correspondientes a la Categoría 13 oscilaron entre US\$ 13.0 y US\$ 26.0 por unidad (entre US\$ 8.9 y US\$ 19.0 por unidad durante la semana del 24 de noviembre al 01 de diciembre de 2021).

BAM S.A. registró ingresos totales por US\$ 36.0 MM a junio 2022, de los cuales, US\$ 35.0 MM provienen de la venta de créditos de carbono, y US\$ 0.9 MM corresponden a cambios en el valor razonable de los activos biológicos (no cash), asimismo, para el presente corte, no se cuenta con ingresos significativos por venta de madera raleada. En consecuencia, los ingresos totales aumentaron +271.6% (+ US\$ 26.3 MM) en comparación a junio 2021, siendo impulsados por el mayor volumen de venta y mejores precios de los créditos de carbono, a raíz del incremento de la demanda en el mercado voluntario y la comercialización de créditos generados en una cosecha más reciente (periodo 2013 – 2016).

La generación operativa de BAM S.A. proviene principalmente de dos líneas de negocio con horizontes de maduración diferenciados: la venta de créditos de carbono y el negocio forestal. El negocio de créditos de carbono viene operando desde el año 2019, e involucra la comercialización de Créditos REDD+ generados a través de la conservación de más de 400,000 ha de bosques de castaña, capaces de generar entre 1.5 a 2 millones de créditos de carbono estándar VCS y CBB por año, aproximadamente. El buen dinamismo del mercado de créditos de carbono a nivel global ha permitido impulsar la generación operativa de esta línea de negocios, mejorando la capacidad de pago de las obligaciones de corto plazo de BAM S.A.C. El negocio forestal inició su explotación gradual a partir del año 2022, requiriendo de financiamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo y financiamiento de largo plazo para seguir financiando el CAPEX de las plantaciones. En ese sentido, a junio 2022, se registró un ligero incremento de los gastos financieros por US\$ 0.6 MM (+37.6%), producto de un ligero incremento de la Deuda Financiera a largo plazo (+10.3%), los servicios de agenciamiento e intereses por préstamos a relacionadas, ello a pesar de contar con un menor nivel de deuda a corto plazo, especialmente por intereses de bonos y papeles comerciales.

La Plana Gerencial de BAM S.A.C posee un amplio *expertise* en operaciones forestales, complementada por profesionales especializados en comercio y marketing, con experiencia en el mercado forestal y de Créditos de Carbono. Adicionalmente, la Compañía posee ventajas competitivas relacionadas a la

ubicación estratégica<sup>1</sup> y extensión de su propiedad, dado que 16,383 ha son aptas para la reforestación, constituyéndose como el poseedor de plantaciones forestales más grande en Perú.

BAM S.A. mantiene en stock 1,560,003 créditos certificados según la información financiera a junio 2022. Asimismo, viene evaluando el desarrollo de proyectos de generación de créditos de deforestación planificada evitada (Proyectos Campo Verde y Tambopata), que empezaría a comercializar a partir del año 2023. En cuanto al negocio forestal, actualmente se cuenta con 943 ha sembradas principalmente con Marupa y Shihuahuaco, que comenzó a cosecharse a partir del año 2022. Asimismo, se tiene previsto impulsar el programa de reforestación, que contempla la siembra progresiva de Marupa, Shihuahuaco, Teca y Capirona hasta el año 2040, con el objetivo de llegar a converger a un ciclo sostenible de cosecha por cada especie. El programa contempla la clonación de las mejores especies maderables (árboles plus8), con el objetivo de incrementar la productividad de las plantaciones; además de la implementación de un aserradero en el mediano plazo para comercializar madera manufacturada (mayor valor agregado).

BAM S.A. mantiene indicadores de liquidez ajustados debido a que toma financiamientos de corto plazo para cubrir sus necesidades de capital de trabajo asociadas a la línea de negocio de créditos de carbono; lo anterior, aunado al saldo de obligaciones financieras de mediano plazo que vencen progresivamente, genera que la Compañía registre un saldo de obligaciones financieras de corto plazo ligeramente por debajo del saldo de cuentas por cobrar y efectivo (principales cuentas del activo corriente). Es importante resaltar que los indicadores de liquidez de BAM S.A.C mejorarían sustancialmente si registrara su inventario de créditos de carbono a su valor de mercado, no obstante, la norma contable le exige que registre su valor al costo.

A junio 2022, las principales fuentes de fondeo de BAM S.A.C. son su patrimonio (41.5% del activo total), las obligaciones por pagar a relacionadas (19.2%), incluidas dentro del pasivo no corriente y las obligaciones financieras a corto plazo (12.9%). El ratio de apalancamiento presentó una ligera mejora al ubicarse en 1.41x al cierre de junio 2022 (dic-2021: 2.26x, jun-21: 2.39x). Lo anterior se debe a que el crecimiento interanual del patrimonio total en +68.1% (+ US\$ 19.9 MM), impulsado por el aumento de utilidades registradas durante el presente semestre, considerando que el nivel de pasivo total de la compañía disminuyó ligeramente 0.9%. El ratio de cobertura del servicio de deuda mejora ubicándose en 1.36x a jun- 22 (jun-21: 0.30x), mayor a la unidad, favorecido por el incremento del EBITDA, y la menor deuda financiera a corto plazo y gasto financiero obtenido. Asimismo, de realizar el cálculo considerando el EBITDA anualizado ajustado, este ratio se ubicaría en 1.33x al corte de evaluación.

#### Metodología

Metodología vigente para la calificación de instrumentos de deuda

#### **Información de Contacto:**

Paul Solís Palomino

Analista de Riesgo

**M** [psolis@ratingspcr.com](mailto:psolis@ratingspcr.com)

Michael Landauro

Analista Senior

**M** [mlandauro@ratingspcr.com](mailto:mlandauro@ratingspcr.com)

#### **Oficina País**

Av. El Derby 254, Of. 305 Urb. El Derby, Lima-Perú

T (511) 208-2530

#### **Información Regulatoria:**

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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.

<sup>1</sup> 45 minutos de la ciudad de Pucallpa y a 12 km de la localidad de Campo Verde. El proyecto tiene acceso directo a carreteras pavimentadas y al río Ucayali.