

## BOSQUES AMAZÓNICOS S.A.

<b>Informe con EEFF de 30 de junio de 2023<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 11 de septiembre de 2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Forestal, Perú

### Equipo de Análisis

Paul Solís Palomino <a href="mailto:psolis@ratingspcr.com">psolis@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530
---	--	----------------

Fecha de información Fecha de comité	Dic-19 <sup>a</sup> 16/06/2020	Dic-20 <sup>a</sup> 12/05/2021	Dic-21 <sup>b</sup> 30/05/2022	Dic-22 <sup>c</sup> 31/05/2023	Mar-23 10/07/2023	Jun-23 11/09/2023
Sexta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos				PE1-	PE1-	PE1-
Séptima Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos				PE1-	PE1-	PE1-
Octava Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos					PE1-	PE1-
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos			PEA+	PEA+	PEA+	PEA+
Deuda de Largo Plazo	PEA- Estable	PEA- Estable	PEA- Estable	PEA- Estable	PEA- Estable	PEA- Estable
Perspectiva						

<sup>1/</sup> con información auditada de 2019, haciéndose público el informe.

<sup>a/</sup> con información auditada al 31 de diciembre de 2020 y aprobada por la Junta General de Accionistas

<sup>b/</sup> EEFF auditados a diciembre 2021.

<sup>c/</sup> EEFF auditados a diciembre 2022.

### Significado de la clasificación

**PEA:** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

**Categoría PE1:** Emisiones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, factores de operación y acceso a fuentes alternativas de recursos son excelentes.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PEA y PE1 inclusive.

Las categorías de emisiones de corto plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías 2 y 3 inclusive.

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.

En la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar las calificaciones de la Sexta Emisión, Séptima Emisión y Octava Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Bosques Amazónicos en PE1-, Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos en PEA+ y Deuda de Largo Plazo en PEA-, todos con perspectiva estable con información al 30 de junio de 2023. Adicionalmente se decidió retirar la calificación de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Bosques Amazónicos, dado su vencimiento. La decisión se fundamenta en el *Know How* operativo y ventajas competitivas dado el *expertise* de su plana gerencial y la extensión y ubicación de su propiedad. Asimismo, la evaluación contempla la reducción atípica interanual del nivel de ingresos alcanzados al corte de evaluación, dado un ingreso no recurrente en el corte previo. Adicionalmente, pondera de forma positiva la estabilidad en la cobertura de obligaciones y solvencia patrimonial de la compañía. Finalmente, se considera los ajustados indicadores de liquidez que registra de manera histórica.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Nivel de ingresos impulsado por la venta de créditos de carbono.** BAM S.A. registró ingresos totales por US\$ 8.7 MM a jun-23, monto menor en 75.9% a lo registrado a jun-22 (US\$ 36.0 MM). Cabe indicar que esta disminución es atípica, dado que la Compañía registró un ingreso único por venta de bonos de carbono por US\$ 35.0 MM a jun-22 producto del ingreso de un nuevo cliente (“Element Markets Emissions LLC), el cual tuvo una participación en las ventas en ese corte del 58.4%. Si comparamos el nivel de ingreso respecto a jun-21 y jun-20 (US\$ 9.7 MM y US\$ 2.9 MM) se observa una caída respecto al 2021 (-10.7%) y un crecimiento respecto a 2020 (+US\$ 5.8 MM). A detalle, a jun-23, el ingreso total estuvo segmentado por ingreso por venta de bonos de carbono (US\$ 6.9 MM), venta de madera (US\$ 11.6 miles) y Cambios en el valor razonable de los activos biológicos (no cash, US\$ 1.7 MM).
- **Resultados operativos y márgenes.** El EBIT alcanzó los US\$ 2.7 MM, presentando una disminución de 88.2% ante el menor nivel de ventas registradas explicado previamente. En esa línea, el EBITDA totalizó en US\$ 2.8 MM

<sup>1</sup> EEFF No Auditados.

menor en -88.0 % (-US\$ 20.3 MM) interanual. Asimismo, a jun-23, BAM S.A. alcanzó un resultado neto de US\$ 0.5 MM, presentando una reducción interanual de -97.6% (-US\$ 20.7 MM).

- **Apalancamiento y cobertura de obligaciones financieras.** A jun-23, la compañía tiene un nivel de apalancamiento reducido, ubicándose en 1.13x (dic-22: 1.08x). Adicionalmente, el ratio Deuda Financiera a EBITDA anualizado se ubicó en terreno negativo al obtener un EBITDA LTM negativo, producto de la poca generación de ingresos durante el último semestre del 2022. Finalmente, el ratio de cobertura del servicio de deuda LTM también se redujo a terreno negativo producto de los efectos mencionados previamente. Sin embargo, si consideramos el EBITDA Ajustado (últimos 8 trimestres), este totalizó los US\$ 18.6 MM, con un Servicio de Deuda de US\$ 8.7 MM, con ello el RCSD 24M fue de 2.1x y el *Payback* (Deuda Financiera / EBITDA Ajustado) de la compañía se ubicó en 1.5x.
- **Ajustados niveles de liquidez.** 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; así, la compañía presenta capital de trabajo negativo de US\$ 13.0 MM a jun-23, derivado del mayor vencimiento de deudas en el corto plazo, no obstante, US\$ 10.7 MM son derivados de papeles revolventes para capital de trabajo, y a la parte corriente de la deuda de largo plazo de los préstamos con terceros a tasa fija. En esa línea, el indicador de liquidez se ubicó en 0.17x, similar a lo registrado a dic-22 (0.13x). Es importante resaltar que los indicadores de liquidez de BAM S.A. 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.
- **Know How operativo y ventajas competitivas.** La Plana Gerencial de BAM S.A. 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>2</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.

## Factores Clave

### Factores que podrían mejorar las calificaciones de BAM S.A.:

- Crecimiento sostenido de la generación operativa de la Compañía, vía incremento de los créditos de carbono o volumen de madera comercializada (sin considerar ingresos por crecimiento del activo biológico), lo cual permita mejorar sostenidamente los indicadores de solvencia y liquidez de la Compañía.

### Factores que podrían llevar a una disminución en las calificaciones de BAM S.A.:

- Reducción sostenida de la generación operativa efectiva de la Compañía (sin considerar ingresos por crecimiento del activo biológico) que impacte negativamente en los indicadores de solvencia y liquidez de la Compañía.
- La materialización de un escenario de deterioro de las relaciones con la Federación de Castañeros (FEPROCAMP) de Madre de Dios, que impacte negativamente sobre la producción y comercialización de créditos de carbono REDD+.
- Cualquier evento natural o social que impacte negativamente sobre el desarrollo de las operaciones de la Compañía y su plan de reforestación.

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

## Información utilizada para la clasificación

**Información financiera:** Estados Financieros auditados por EY y aprobados por la Junta General de Accionistas al cierre de los ejercicios 2018 – 2022, EEFF a jun-2022 y jun-2023 no auditados. Estudios sobre la valorización de activos biológicos de Bosques Amazónicos auditados por EY.

## Limitaciones para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Cambios regulatorios con relación a la extracción y comercialización de maderas tropicales en el Perú, así como cambios no previsibles en el mercado de Créditos de Carbono a nivel internacional, relacionados a su vez a las regulaciones sobre la venta de Créditos de Carbono.

**(Riesgos no Previsibles):** La recuperación de la economía global se encuentra supeditada a la mejora en las economías desarrolladas, así como al encuentro de una solución diplomática para el actual conflicto bélico en Europa. Esto último tuvo un impacto negativo en los mercados financieros globales; los cuales se encontraban atentos, además, (i) de la evolución de la inflación global, dado la persistencia de los problemas en las cadenas de suministros globales, y (ii) el retiro progresivo del estímulo monetario de los principales bancos centrales del mundo, en particular, del alza de tasas por parte de la FED en Estados Unidos. En el plano local, es importante que se mantenga un entorno político y social que impulse la confianza de los inversionistas. Además, destaca el incremento progresivo de la tasa de referencia del BCRP desde el mes de agosto 2021, dado que los movimientos o cambios en su tendencia afectan el costo de financiamiento local.

<sup>2</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.

## Hechos de importancia

- El 01 de setiembre de 2023, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 4ta Emisión Serie D del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 100,000.00.
- El 11 de agosto de 2023, la SMV aprobó la exclusión de los valores mobiliarios denominados “Quinta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos” correspondientes al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos del Registro Público del Mercado de Valores.
- El 14 de julio de 2023, la empresa comunicó los resultados de la colocación efectuada de la Octava Emisión Serie A del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 4.4 MM, a un plazo de 360 días y tasa de 7.75%.
- El 26 de junio de 2023, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 3ra Emisión Serie E del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 500,000.00
- El 22 de junio de 2023, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 3ra Emisión Serie D del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 565,000.00
- El 19 de junio de 2023, se designó a Tanaka, Valdivia y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada, firma miembro de EY, como la Sociedad Auditora Externa para el ejercicio 2023.
- El 07 de junio de 2023, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 3ra y 4ta Emisión Serie C del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 135,000.00 y US\$ 100,000.00, respectivamente.
- El 30 de mayo de 2023, la empresa comunicó que se realizó la 4ta Emisión Serie B del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 500,000.00.
- El 18 de mayo de 2023, la empresa comunicó que se realizó la 3ra Emisión Serie B del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 150,000.00.
- El 15 de mayo de 2023, la empresa comunicó que se celebró la Asamblea General del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos, donde se trataron temas como reemplazar la entidad estructuradora y agente colocador, modificar las definiciones de resguardos financieros, autorizaciones, entre otros.
- El 11 de mayo de 2023, la empresa comunicó la 4ta Emisión Privada del 1er Programa de Bonos de Bosques Amazónicos.
- El 20 de abril de 2023, la empresa informó la 3ra Emisión Privada (Serie A del 1er Programa de Bonos de Bosques Amazónicos).
- El 30 de marzo de 2023, la empresa comunicó los acuerdos adoptados en su Junta Obligatoria Anual.
- El 23 de marzo de 2023, la empresa informó los resultados de la colocación efectuada el día de hoy de la Séptima Emisión Serie A del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.
- El 20 de marzo de 2023, la empresa redimió la Serie A de la Quinta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.
- El 17 de marzo de 2023, la empresa emitió una emisión privada (2da emisión del 1er programa de Bonos).
- El 16 de marzo de 2023, la empresa avisó de la Oferta de la 7ma Emisión Serie A del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.
- El 08 de marzo de 2023, la empresa solicita la creación de los códigos de los valores de la 7ma Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.
- El 14 de febrero de 2023, la empresa suscribió un Memorándum de Entendimiento para la Implementación de Proyectos REDD con la organizaciones CCPIP, FECONATIYA y ORPIO.
- El 19 de diciembre de 2022, la empresa comunicó que procedió a redimir la Serie A de la Cuarta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.
- El 22 de noviembre de 2022, la empresa recibió la aprobación de su Declaración Ambiental de Actividades en Curso (DAAC) por parte del Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MINAGRI) para sus plantaciones forestales Marianita I y Marianita II.
- El 25 de octubre de 2022, la empresa comunicó el resultado de colocación de la Sexta Emisión Serie A del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos. De esta manera se colocaron US\$ 4.3 MM a una tasa fija de 7.71875%, con un vencimiento a 360 días.
- El 21 de octubre de 2022, la empresa realizó el anuncio de la colocación de la Sexta Emisión – Serie A de su Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.
- El 29 de setiembre de 2022, la empresa comunicó que procedió a la inscripción de la transformación a sociedad anónima (S.A.).
- El 26 de setiembre de 2022, la empresa comunicó que procedió a redimir la Serie A de la Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.
- El 22 de junio de 2022, la empresa comunicó que suscribió un contrato de venta de créditos de carbono con la empresa Element Markets.

## Contexto Económico

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaicos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor

dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a jun-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+4.1%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.8%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.7%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.0%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-6.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.4%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-31.7%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	1S-23	2023 (E)	2024 (E)
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	11.0%	13.6%	2.7%	-0.5%	2.2%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	13.4%	7.5%	0.35%	+9.8%	8.3% / 4.7%	2.4% / 4.9%***
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	12.5%	18.6%	1.0%	-6.1%	0.0%	3.3%
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	6.1%	8.5%	3.9%	+5.2%	4.3%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-31.7%	-15.0%	10.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	13.3%	34.5%	3.0%	-9.0%	0.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC) *	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	6.5%	3.3%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ x US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.81	3.70 – 3.80	3.75 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación a junio 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 2.2% al cierre del 2023, siendo un ritmo más lento que el año previo. Esta revisión a la baja responde a la desaceleración de las actividades no primarias, que están relacionadas al consumo privado e inversión pública, así como la contracción de la inversión privada. Así, en el caso de la pública hay un efecto calendario dado el primer año de las autoridades subnacionales y su impacto sobre el gasto, mientras que la inversión privada se recuperaría de forma gradual luego de la inestabilidad sociopolítica que se generó, principalmente durante el 1T-2023. En contraste, se espera que exista una mejora en el sector primario respecto al 2022, donde se prevé la entrada en operación de Quellaveco y menor cantidad de paralizaciones. Asimismo, complementa el mantenimiento de la veda pesquera, datos desfavorables del sector agropecuario, manufactura, construcción derivado de conflictos sociales y menor demanda interna y efectos climáticos adversos principalmente por la presencia de huaycos e inundaciones en la zona norte del país.

Asimismo, el BCRP proyecta que la tasa de inflación alcance 3,3 por ciento a fines de 2023, lo que representa una revisión al alza respecto al Reporte de marzo (3,0 por ciento). La revisión toma en cuenta el efecto de los eventos climáticos adversos y la gripe aviar sobre los precios de alimentos. Se espera que la inflación disminuya en el horizonte de proyección y cierre en 2,4 por ciento en 2024. El retorno al rango meta asume una reversión del efecto de factores transitorios sobre los precios (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos), un contexto en el que se espera que las expectativas de inflación regresen al rango meta y la actividad económica se sitúe alrededor de su nivel potencial.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se ha incrementado en relación con el Reporte anterior. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) menor demanda en caso de que no se recupere la confianza empresarial y del consumidor debido a la persistencia de la inestabilidad política; (ii) desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda de exportaciones; (iii) intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; (iv) la posibilidad de eventos climáticos como un Niño global fuerte con un alto impacto adverso sobre la economía; y (v) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, perturbaciones en el crecimiento, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

## Aspectos Fundamentales

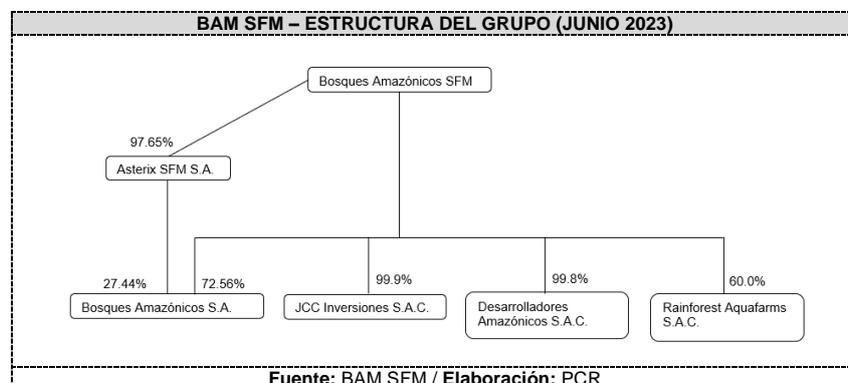
### Reseña

Bosques Amazónicos S.A. (en adelante "BAM S.A.") es una Sociedad Anónima peruana constituida el 27 de marzo de 2007, la cual inició sus operaciones el 11 de abril de 2007, dedicándose a actividades relacionadas con explotaciones forestales, agrícolas e industriales; desarrolladas dentro de las 16,383 hectáreas (ha) de tierras contiguas que posee en la ciudad de Pucallpa. BAM S.A. forma parte de Bosques Amazónicos SFM S.A (en adelante "BAM SFM<sup>3</sup>"), empresa que logró consolidar la propiedad sobre el 99.36% del capital social de la

<sup>3</sup> SFM: Sustainable Forestry Management.

Compañía<sup>4</sup>, luego de un proceso de reestructuración de pasivos<sup>5</sup>, comenzado en el año 2016. Con fecha 29 de setiembre de 2022, la compañía comunicó su transformación de sociedad anónima cerrada (S.A.C.) a sociedad anónima (S.A.).

BAM SFM es una sociedad que realiza inversiones en empresas con activos y operaciones asociadas al sector forestal, agrícola y acuícola. Al cierre de jun-23, BAM SFM posee 3 líneas de negocio<sup>6</sup> que funcionan de manera complementaria: (i) plantaciones forestales, (ii) créditos de carbono, y (iii) acuicultura, las cuales administra a través de sus distintas subsidiarias. En tal sentido, cabe destacar que BAM S.A. es el vehículo de inversión encargado de administrar las operaciones de plantaciones forestales y créditos de carbono.



**JCC Inversiones S.A.C.:** Sociedad que realiza inversiones en general y relacionadas a las explotaciones forestales, acuícolas, agrícolas e industriales. Posee un terreno privado de 8,050 ha colindante con la propiedad de BAM S.A., junto con el cual conforman un área total de 24,433 ha; constituyéndose como el principal activo de BAM SFM para el desarrollo de su línea de negocio de plantaciones forestales.

**Desarrolladores Amazónicos S.A.C.:** Sociedad dedicada a actividades de forestación y reforestación de bosques, con o sin fines maderables, así como actividades agrícolas, industriales o manufactureras.

**Rainforest Aquafarms S.A.:** Sociedad que se encuentra enfocada en la crianza y comercialización de peces oriundos de la amazonia peruana (Paiche, Paco, Gamitana). Actualmente, es propietario de 110 Ha y posee 70 pozas de 4,000 m<sup>2</sup> cada una, instaladas dentro de su terreno, adyacente a los predios de propiedad de BAM S.A.; siendo el principal activo para el desarrollo de su línea de negocios de acuicultura.

### **Responsabilidad Social Empresarial**

Con relación al aspecto ambiental y Social, el resumen se puede revisar en el informe auditado de cierre del 2022, el cual fue realizado el 25 de mayo del 2023.

### **Gobierno Corporativo**

La Compañía posee un trato igualitario con los accionistas y cuenta con un Reglamento de Junta General de Accionistas, que permite la incorporación de puntos de agenda y la delegación de voto. El Directorio está compuesto por profesionales con amplia experiencia, e incluye 2 Directores independientes; además, se cuenta con un Reglamento de Directorio y se realiza seguimiento a potenciales conflictos de intereses. Finalmente, la Compañía elabora su información financiera de acuerdo con las normas regulatorias correspondientes.

A junio 2023, el capital social de BAM S.A., completamente suscrito y pagado, asciende a S/ 70,442,268 y se encuentra representado por 70,442,268 acciones con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. La composición accionaria se presenta a continuación:

<b>ESTRUCTURA ACCIONARIA (JUNIO 2023)</b>	
Bosques Amazónicos SFM SA (Participación directa)	72.6%
Asterix SFM S.A.	27.4%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>
Bosques Amazónicos SFM SA (Participación indirecta)	26.8%
Bosques Amazónicos SFM SA (Total de participación)	99.4%

**Fuente: BAM SFM / Elaboración: PCR**

Debido a que BAM SFM controla el 97.65% del accionariado de Asterix SFM S.A., posee una participación indirecta sobre el 26.8% de acciones de BAM S.A. El Directorio es presidido por David Saettone Watmough, Bachelor of Arts en Economía de Queen's University en Kingston, Canadá; Magister en Economía de la Universidad de Princeton y Magister en Gestión de Seguros en Boston University. El Sr. Saettone posee una amplia trayectoria en el desarrollo de negocios y la ejecución de procesos de transformación corporativa, contando con 21 años de experiencia como Gerente General y miembro del Directorio de diferentes empresas.

<sup>4</sup> Actualmente posee el 72.6% de participación directa sobre BAM S.A.; adicionalmente, posee una participación indirecta de 19.6% a través de Asterix SFM S.A.

<sup>5</sup> Compra de acreencias de la Compañía frente a terceros.

<sup>6</sup> BAM SFM tiene previsto el desarrollo de negocios de ecoturismo y agroforestería, los cuales aún se encuentran en proceso de planificación.

A jun-2023, el Directorio está conformado por siete miembros, dos de los cuales son miembros independientes. En Junta General de Accionistas celebrada el marzo de 2022, todos los miembros del Directorio fueron ratificados para el periodo 2022 – 2025.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (JUNIO 2023)			
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
David Martin Saettone Watmough	Presidente	Jorge Cantuarias Falconi	Gerente General
Juan José Cárdenas Mares	Director	Eduardo Galindo Alvizuri	Director de Proyectos REDD+ Madre de Dios
Sergio Luis Hanna Zubieta	Director	María Alejandra Cantuarias	Gerente de Conservación y Mercados de Carbono
María Agurto Bustamante	Directora	Alejandro Llaque Sakuma	Gerente Región Ucayali
Jorge Cantuarias Falconi	Director	Juan Carlos Flores	Gerente de Originación de Proyectos
Patricia Miloslavich Hart	Directora Independiente	José Gamboa Zúñiga	Gerente de Negocio Forestal
Walter Wust Morán	Director Independiente	Álvaro Guerrero Céspedes	Jefe de Planeamiento Financiero

Fuente: BAM SAC / Elaboración: PCR

La Gerencia General se encuentra a cargo de Jorge Cantuarias, Economista de la Universidad de Lima con más de 25 años de experiencia en el desarrollo de proyectos relacionados a la agricultura y operaciones forestales, habiéndose desempeñado como asesor presidencial en programas forestales y ambientales durante el periodo 2008 – 2010. Fundó BAM en el año 2007. La Plana Gerencial la completan profesionales especializados en comercio y marketing, con experiencia en el mercado forestal y de Créditos de Carbono.

## Estrategias y Operaciones

### Estrategia

BAM SFM busca recuperar y maximizar el valor de los bosques amazónicos mediante la generación de ingresos derivados de proyectos sostenibles que involucran la reforestación, restauración y conservación de los bosques, la acuicultura y el ecoturismo; contribuyendo a preservar la biodiversidad amazónica y el desarrollo económico, social y ambiental del Perú.

BAM SFM desarrolla estas actividades dentro de su propiedad privada de 24,654 ha ubicada en Pucallpa (16,604 ha propiedad de BAM S.A. y 8,050 ha de JCC Inversiones S.A.C.), cuyos suelos se encuentran degradados a raíz de las actividades de agricultura y sobrepastoreo desarrolladas anteriormente.

En el mediano plazo, se tiene planeado integrar toda la cadena valor del negocio forestal. Es decir, a las plantaciones forestales que inician su explotación en el año 2024, se le añadiría la integración *downstream* hacia el vivero clonal y una integración *upstream* hacia el aserradero. Finalmente, es importante destacar la ubicación estratégica de la propiedad<sup>7</sup>, que le permite generar economías de escala (costos óptimos en transporte, acceso a infraestructura y mano de obra calificada) en sus operaciones.

### Operaciones de BAM S.A.

#### Plantaciones forestales

El negocio de plantaciones forestales, operado a través de BAM S.A., tiene como objetivo en una primera etapa la producción de madera tropical de alto valor internacional como el Shihuahuaco, Marupa y Capirona, utilizando modelos de reforestación eficientes y validados internacionalmente.

Según los estudios realizados cuenta con 16,604 ha aptas para reforestación, las cuales han sido estudiadas y segmentadas para su correcta recuperación. A dic-22, BAM S.A. cuenta con 1,000 ha sembradas principalmente con Marupa y Shihuahuaco, que comenzará a cosechar y comercializar en el 2026. Asimismo, cuenta con 13,047 ha que corresponden a bosques residuales que incorporan otras especies maderables que serían comercializadas de manera progresiva en el mercado local a partir del año 2023, para luego ser reforestadas con las especies de alto valor comercial.

#### Características de las especies maderables

El objetivo de BAM S.A. es producir y comercializar especies maderables tropicales de alto valor internacional como el Shihuahuaco, Marupa y Capirona, las cuales son utilizadas para construcciones con madera y acabados de lujo (pisos de alta calidad e interiores), como también en muebles finos e interiores para yates, aprovechando sus propiedades de resistencia a la humedad.

En el corto plazo BAM S.A. planea producir y comercializar únicamente madera en rollo. En el mediano plazo, comenzará la integración *upstream* hacia el aserradero, permitiendo generar mayor valor agregado a sus productos.

	PRINCIPALES MÉTRICAS DE LAS ESPECIES MADERABLES <sup>8</sup>				
	UNIDAD	MARUPA	SHIHUAHUACO	TECA	CAPIRONA
Periodo de rotación (Ciclo)	Años	12	18	20	16
Incremento Medio Anual (IMA)	m3 / Ha	17	12	12	17
Volumen de cosecha	M3 / Ha	204	216	240	272

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

La principal variable que afecta el desempeño operativo del negocio forestal de BAM S.A. es el crecimiento de las especies maderables, el cual consiste en la división, alargamiento y engrosamiento celular que provoca que los árboles cambien de peso, volumen y forma.

<sup>7</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.

<sup>8</sup> Métricas estimadas para las nuevas plantaciones del programa de reforestación.

El crecimiento de un árbol depende de la obtención de recursos del ambiente (luz, agua y nutrientes, entre otros factores) y su uso para fijar CO<sub>2</sub> de la atmósfera y convertirlo en biomasa a través de la fotosíntesis. El proceso está influenciado por sus características genéticas, edad y la calidad de sitio<sup>9</sup>; como también, por la competencia con otros árboles y plantas, el cual es un factor controlable a través del manejo silvicultural<sup>10</sup>. La Teca y Shihuahuaco poseen un menor Incremento Medio Anual (IMA)<sup>11</sup>, debido a que poseen una mayor consistencia (fibras más unidas), lo cual retrasa su aumento de volumen.

Por otro lado, la absorción de CO<sub>2</sub> se encuentra influenciada por distintas variables, siendo una de las principales, la densidad de la especie, la cual relaciona la masa y el volumen del árbol. En consecuencia, las maderas más pesadas o con mayor consistencia poseen un mayor poder de captura.

El periodo de rotación consiste en el número de años transcurridos desde la siembra del plantón hasta la cosecha de la especie maderable. Estos valores han sido calculados con el objetivo de optimizar los flujos de ingresos de BAM S.A., sin embargo, no existe inconveniente en postergar la cosecha de los árboles dado que continúan incrementando su volumen y sin incurrir en costos de almacenamiento.

### **Producción de madera**

BAM S.A. cuenta con 16,694 ha aptas para la reforestación, sobre las cuales, se interviene utilizando 2 modelos de reforestación eficiente: (i) reforestación para recuperación de suelos degradados y (ii) restauración de bosques secundarios depredados.

El primer modelo se aplica sobre suelos altamente degradados generados a causa de la agricultura migratoria. El proceso inicia con un análisis biofísico del suelo para identificar el tipo de especies nativas ideales para la zona, continúa con la producción de plantas en el vivero, y concluye con la instalación de los futuros árboles en el área seleccionada.

El segundo modelo se aplica sobre bosques secundarios empobrecidos y en desuso, generados a causa de la tala y comercialización indiscriminada de maderas valiosas. Así, aprovechando que la estructura de suelos se conserva intacta, se trabajan las denominadas “franjas de enriquecimiento”, donde el 40% del área se mantiene sin intervención, mientras que el 60% restante es sembrado con especies nativas de alto valor comercial, cuyos plantones se han desarrollado previamente en viveros.

A jun-23, BAM S.A. aplica principalmente el primer modelo de reforestación, debido a que los terrenos que viene trabajando han sido utilizados en actividades ganaderas. No obstante, en los próximos años se plantea un mayor uso del segundo modelo, debido a que las hectáreas restantes no han sido depredadas completamente.

### **Participación de mercado**

En el Perú existen un total de 40,321.9 ha de plantaciones forestales, asociadas a 3,379 registros<sup>12</sup>. BAM SFM posee un área privada de 24,433 ha contiguas, constituyéndose como el propietario del área privada más grande de la Amazonía.

### **Programa de mejoramiento genético**

Desde el año 2019, BAM S.A. viene trabajando con el Instituto Tecnológico de Costa Rica (TEC) en su programa de mejoramiento genético, que implica la clonación de las mejores especies maderables (árboles plus<sup>13</sup>) con el objetivo de incrementar la productividad de sus plantaciones hasta en un 25%.

Para cumplir su objetivo, BAM S.A. estimó realizar una inversión total de US\$ 1.25 millones entre los años 2021 y 2024, necesaria para la instalación de un laboratorio de clonación de 3 ha de extensión, con una capacidad total de producción de 1.5 millones de plantones por año<sup>14</sup>. Al cierre del año 2020 se capacitó a todo el equipo técnico forestal y se realizó la primera selección de 20,000 árboles plus. Asimismo, en el año 2021, se comenzó la implementación de la infraestructura requerida (acondicionamiento de 2 ambientes de laboratorio) e iniciaron las primeras pruebas en laboratorio.

### **Créditos de carbono**

Esta línea de negocio se encarga de comercializar los créditos de carbono<sup>15</sup> generados a través de la conservación y reforestación de los ecosistemas amazónicos. Al respecto, BAM S.A. maneja 2 modalidades de producción de créditos de carbono:

- **Créditos REDD+**<sup>16</sup>: considera la captura de CO<sub>2</sub> ganada por evitar la deforestación, para lo cual BAM S.A. trabaja en sociedad con la Federación de Castañeros (FPROCAMD) de Madre de Dios desde el año 2009 (Proyecto Castañeros), ayudando a proteger alrededor de más de 400,000 ha de bosques de

<sup>9</sup> Incorpora aspectos como la interrelación del árbol con el medioambiente, factores climáticos y de suelo, como también, características topográficas.

<sup>10</sup> Curso de silvicultura. Universidad Nacional de la Plata (2019)

<sup>11</sup> El Incremento Medio Anual (IMA) se define como el incremento promedio anual del árbol, desde la etapa de plantón hasta el momento de su cosecha.

<sup>12</sup> Registro de Plantaciones Forestales – SERFOR (2016)

<sup>13</sup> Árboles que por sus características permiten un mayor aprovechamiento del recurso. Principalmente se busca la mayor rectitud, altura y volumen.

<sup>14</sup> El vivero clonal alcanzaría su producción máxima a partir del año 2025.

<sup>15</sup> 1 Crédito de carbono (VCU) = 1 millón de CO<sub>2</sub> capturados.

<sup>16</sup> Deforestación evitada.

castaña, capaces de generar entre 1.5 a 2 millones de créditos de carbono estándar VCS<sup>17</sup> y CBB<sup>18</sup> por año, aproximadamente. En noviembre de 2020, BAM S.A. certificó alrededor de 5.3 millones de créditos de carbono correspondientes a la cosecha 2013 – 2016, permitiendo renovar su stock de créditos certificados hasta alcanzar 4'828,814 unidades al 31 de diciembre 2020, según la información financiera auditada. Según la información financiera presentada a junio 2023, BAM S.A. mantiene en stock 2,836,309 créditos certificados, menor a lo registrado a dic-22 (3,443,009). Asimismo, se han validado o certificado más de 8 MM de créditos de carbono, correspondientes a las cosechas vintage 2017-2020, de los cuales, a jun-23, 1'416,378 unidades han sido adjudicadas como garantía mobiliaria para la “Sexta y Séptima Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos”. Es importante resaltar que el resultado operativo<sup>19</sup> generado por la venta de créditos de carbono REDD+ del Proyecto Castañeros correspondientes a la cosecha 2017 – 2020 (y cosechas de años previos) se distribuye de la siguiente manera: 70% para BAM S.A. y el 30% restante para los concesionarios. En adelante, el resultado operativo generado por la venta de créditos asociados a la cosecha 2021 (y cosechas posteriores) será distribuido 50% y 50% entre BAM S.A. y los concesionarios castañeros.

- **Créditos de reforestación:** se generan producto de la reforestación de bosques o plantaciones forestales, y poseen un precio superior respecto a los créditos REDD+. Al cierre de diciembre 2022, BAM S.A. cuenta con una superficie reforestada de 943 ha con potencial de calificación como créditos de reforestación. Al respecto, es de destacar que BAM S.A. realizó la emisión de 200,000 créditos (única vez) generados por las 672 ha de plantación reforestada en Pucallpa al cierre del año 2019. Existe un proceso natural de captura de CO2 ocurrido durante la etapa de crecimiento de las nuevas plantaciones, a partir del cual se generan créditos de carbono por reforestación. El volumen de CO2 fijado por las distintas especies (en toneladas por hectárea) está en función de su densidad, IMA y periodo de rotación; el cual se distribuye de la siguiente manera: Marupa (193 Ton/Ha), Shihuahuaco (443 Ton/Ha), Teca (358 Ton/Ha) y Capirona (605 Ton/Ha). Entre la campaña de 2021-22 y 2022-23, la empresa ha venido preparando y sembrando 347 ha, trabajando con especies nativas como el Shihuahuaco y la Marupa.

BAM S.A. comercializa los créditos de carbono generados por sus proyectos a través de 3 canales: (i) distribuidores internacionales como Hartree Partners, South Pole, Climate Partner y First Climate; (ii) clientes directos contactados a través de su área comercial; y (iii) plataformas digitales internacionales de comercialización como Pachama (Estados Unidos), Climate Trade (España) y Compensate Foundation (Finlandia).

## **Análisis Financiero**

### ***Eficiencia Operativa***

A jun-23, BAM S.A. registró ingresos totales por US\$ 8.7 MM, monto menor en 75.9% a lo registrado a jun-22 (US\$ 36.0 MM). Cabe indicar que esta disminución es atípica, dado que la Compañía registró un ingreso único por venta de bonos de carbono por US\$ 35.0 MM a jun-22 producto del ingreso de un nuevo cliente (“Element Markets Emissions LLC”), el cual tuvo una participación en las ventas en ese corte del 58.4%. Si comparamos el nivel de ingreso respecto a jun-21 y jun-20 (US\$ 9.7 MM y US\$ 2.9 MM) se observa un caída respecto al 2021 (-10.7%) y un crecimiento respecto a 2020 (+US\$ 5.8 MM). A detalle, a jun-23, el ingreso total estuvo segmentado por ingreso por venta de bonos de carbono (US\$ 6.9 MM), venta de madera (US\$ 11.6 miles) y Cambios en el valor razonable de los activos biológicos (no cash, US\$ 1.7 MM).

A mayor detalle, la Compañía registró un volumen de venta de 0.6 millones de VCU's a un precio promedio de US\$ 11.5 por unidad producto de las negociaciones con clientes como Anew Environmental LLC, Gas Natural de Lima y Callao S.A., Ecoamet y Benga, donde el primero participó del 98.9% de los ingresos por ventas de créditos de carbono.

En cuanto al costo de venta alcanzó los US\$ 2.9 MM, menor en 72.2% (-US\$ 7.6 MM) interanual, producto principalmente por menores costos en las ventas de bonos de carbono producidos por el convenio acuerdo con FEPROCAMD ante el menor nivel de ventas registrado; adicionalmente, se registró al corte de jun-23, costos de ventas asociados a la venta de madera por un total de US\$ 9.2 miles, con ello la utilidad bruta alcanzó los US\$ 5.7 MM, menor en 72.1% a lo registrado a jun-22 (US\$ 10.4 MM).

Por otro lado, los gastos administrativos totalizaron US\$ 2.7 MM, presentando un incremento interanual de +15.2% (+US\$ 0.3 MM), impulsado por los servicios prestados por terceros, gastos de personal y tributos. Con ello el EBIT alcanzó los US\$ 2.7 MM, presentando una disminución de 88.2% ante el menor nivel de ventas registradas explicado previamente. En esa línea, el EBITDA totalizó en US\$ 2.8 MM menor en -88.0 % (-US\$ 20.3 MM) interanual.

Asimismo, se registró un incremento en los ingresos financieros de +87.0% (+US\$ 390.0 mil) totalizando en US\$ 0.8 MM, asociado principalmente a los intereses por préstamos otorgados a su matriz (relacionadas) con tasa de interés de 9.0% y vencimiento 2024, adicionalmente con relación a los gastos financieros, se registró un incremento de + US\$ 344.0 mil (+15.2%) totalizando en US\$ 2.6 MM, asociado principalmente a incremento de los intereses por préstamos recibidos. Cabe señalar que, a jun-23, las obligaciones financieras de la compañía devengaron intereses por US\$ 2.2 MM, incluidos dentro del rubro de gastos financieros. Finalmente, luego de impuestos, BAM S.A. alcanzó un resultado neto de US\$ 0.5 MM, presentando una reducción interanual de -97.6% (-US\$ 20.7 MM).

<sup>17</sup> Verified Carbon Standard.

<sup>18</sup> Climate, Community & Biodiversity Standard.

<sup>19</sup> Ingresos por venta de créditos deducido de costos y comisiones.

Dado que la compañía registró menor nivel de ventas a dic-22, respecto a jun-22, el saldo anualizado a jun-23 se ubicó por debajo a lo registrado a la fecha de corte, con ello los resultados bruto, operativo y neto se ubicaron en terreno negativo, así como los márgenes asociados.

## Liquidez

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 superior al saldo de cuentas por cobrar y efectivo (principales cuentas del activo corriente). Es importante resaltar que los indicadores de liquidez de BAM S.A. 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.

Es así como a jun-23, la compañía presenta un nivel de capital de trabajo negativo de US\$ 13.0 MM, derivado del mayor vencimiento de deudas en el corto plazo, no obstante, US\$ 10.7 MM corresponden a los papeles revolventes para capital de trabajo y a la parte corriente de la deuda de largo plazo de los préstamos con terceros a tasa fija. En esa línea, el indicador de liquidez se ubicó en 0.17x, similar a lo registrado a dic-22 (0.13x), explicado principalmente por menores saldos de pasivos corrientes, ante menores cuentas por pagar diversas producto del acuerdo con FEPROCAMD, donde se encuentra vigente la fuente productora de los créditos de carbono.

Con relación al saldo final de caja, la disminución respecto a dic-22, se da principalmente por las actividades de operación, producto de una menor cobranza a los clientes, dado el ingreso de un importante cliente durante el 2022. Con ello las actividades de operación alcanzaron los -US\$ 7.8 MM dado el mayor pago a proveedores y remuneraciones. Es así como la Compañía presentó una disminución neta de efectivo por US\$ 0.8 MM cerrando a jun-23 en US\$ 0.1 MM.

## Solvencia y cobertura

A jun-23, la compañía tiene un grado de propiedad de 46.9%, con lo cual el financiamiento del Activo recae de forma similar entre patrimonio y pasivos. A mayor detalle, el Pasivo está compuesto principalmente por Deuda Financiera (US\$ 28.6 MM, 50.6% del Pasivo Total), donde la Deuda de Corto Plazo alcanzó los US\$ 10.7 MM (37.5%) y la Deuda de Largo Plazo alcanzó los US\$ 17.9 MM (62.5%).

A detalle, la deuda financiera de la Compañía está compuesta por: i) Préstamos con terceros, con vencimiento entre 2023 y 2032 por un monto de US\$ 9.8 MM, ii) Bonos Sostenibles, correspondientes la Primera Emisión (Series A y B colocadas vía oferta pública) y a la Segunda, Tercera y Cuarta Emisiones (éstas últimas colocadas de manera privada) en el marco del Primer Programa de Bonos Sostenibles, las cuales tienen una vigencia hasta el año 2027, quedando un saldo al corte de evaluación de US\$ 9.8 MM, iii) Papeles comerciales, correspondientes al Segundo Programa Régimen General correspondientes a la 6ta y 7ma emisión, quedando un saldo de US\$ 9.3 MM; y finalmente una deuda pequeña de leasing con el BCP por US\$ 77.8 miles que financió dos camionetas para movilidad en Ucayali.

Con ello, el ratio de apalancamiento<sup>20</sup> presentó una leve mejora al ubicarse en 1.13x al cierre de jun-23 (dic-2022: 1.08x), el cual es un indicador relativamente bajo. Adicionalmente, el ratio Deuda Financiera a EBITDA anualizado se ubicó en terreno negativo al obtener un EBITDA LTM negativo, producto de la poca generación de ingresos durante el último semestre del 2022. Finalmente, el ratio de cobertura del servicio de deuda LTM<sup>21</sup> también se redujo a terreno negativo producto de los efectos mencionados previamente. Sin embargo, si consideramos el EBITDA Ajustado (últimos 8 trimestres), este totalizó los US\$ 18.6 MM, con un Servicio de Deuda de US\$ 8.7 MM, con ello el RCSD 24M fue de 2.1x y el *Payback* (Deuda Financiera / EBITDA Ajustado) de la compañía se ubicó en 1.5x.

## Política de Dividendos

De conformidad con lo establecido en el artículo 85, literal a), de la Ley del Mercado de Valores y en la Circular N° 090-2023-SMV/11.1 de la Superintendencia del Mercado de Valores de fecha 13 de febrero de 2023, Bosques Amazónicos S.A., en su calidad de emisor con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, aprueba la siguiente Política de Dividendos para el Ejercicio 2023, dejándose constancia que la misma cumple con los estándares requeridos por la normativa aplicable: I. Bosques Amazónicos distribuirá dividendos en efectivo hasta por el 100% de las utilidades disponibles que figuren al cierre del ejercicio precedente, determinadas conforme a las normas legales y Estatuto de la Sociedad vigentes, así como a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en el Perú. II. Al determinarse el importe del dividendo a distribuir, modalidad, así como la oportunidad de su pago, se considerará las necesidades de inversión y el fortalecimiento patrimonial requerido por la Sociedad para asegurar sus planes de negocio y desarrollo e inversiones, así como los compromisos y obligaciones financieros asumidos. III. Sin perjuicio de lo anterior, cuando los criterios mencionados en el numeral precedente así lo justifiquen, la Junta General de Accionistas podrá acordar: (i) un porcentaje de distribución diferente; (ii) solo distribuir dividendos a cuenta; (iii) no distribuir dividendos; o, (iv) capitalizar la parte de utilidades que no sea distribuida o ser destinada al pago de dividendos en ejercicios futuros. IV. Esta Política entrará en vigor a los treinta (30) días contados desde su fecha de aprobación. V. La presente política de dividendos será aplicable para el ejercicio 2023. La política de dividendos aplicable para los ejercicios siguientes al 2023, serán definidas en cada sesión por la Junta General de Accionistas, previa propuesta del Directorio.

<sup>20</sup> Pasivo / Patrimonio.

<sup>21</sup> EBITDA / PC de Deuda Estructural + Gastos financieros del ejercicio.

## Instrumentos Calificados

### Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos

El Programa posee un máximo en circulación por US\$ 20 MM o su equivalente en soles<sup>22</sup>, con una vigencia de hasta 6 años. Las ofertas públicas primarias serán dirigidas tanto a inversionistas institucionales como al público en general. El destino de los recursos será utilizado para financiar el capital de trabajo, reestructurar los pasivos relacionados con sus negocios sostenibles y lo que sea regulado en los Prospectos Complementarios de cada Emisión. Cabe resaltar que este Programa se encuentra certificado como Emisión Sostenible.

Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos	
Emisor	Bosques Amazónicos S.A.
Valores	Instrumentos de Corto Plazo (Papeles Comerciales)
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo de emisión de US\$ 20 MM.
Vigencia del Programa	6 años
Moneda	Soles o Dólares
Pago de capital e intereses	Será definido para cada emisión dentro del Programa.
Garantías	Genérica sobre el patrimonio del Emisor. Adicionalmente, podrán establecerse garantías específicas para algunas Emisiones, que serán incorporadas en los respectivos prospectos y contratos complementarios
Destino de recursos	Capital de trabajo, reestructuración de pasivos y lo que sea regulado en los Prospectos Complementarios de cada Emisión.

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

### EMISIONES VIGENTES DE ICP\* (JUNIO 2023)

EMISIÓN	SERIE	MONTOS EN CIRCULACIÓN	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
6ta	A	US\$ 4.3 MM	7.72%	360 días	360 días	25/10/2022	21/10/2023
7ma	A	US\$ 5.0 MM	7.75%	360 días	360 días	23/03/2023	18/03/2024

\*El 14/07/23 la compañía realizó la 8va emisión del Segundo Programa de ICP Sostenibles por un monto de US\$ 4.4 MM con plazo 360 días y fecha de redención de 11/07/24

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

### Sexta, Séptima y Octava Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos

Los valores fueron colocados vía oferta pública primaria dirigida al público en general; y los recursos captados fueron destinados al refinanciamiento de pasivos y capital de trabajo. Adicionalmente, las emisiones tienen como respaldo adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio de BAM S.A., una garantía mobiliaria sobre: (i) la cantidad de VCU's y/o créditos de carbono en proceso de verificación por Verra bajo el estándar Verified Carbon Standard (VCS), que resulte de multiplicar el monto colocado por el ratio de cobertura de 1.5, dividido por el precio unitario de US\$ 9.83; y ii) sobre los fondos que se depositarán en la cuenta dineraria abierta y administrada bajo el Contrato Escrow correspondiente a la Octava Emisión, en la que se abonarán los fondos correspondientes a los obligacionistas conforme al mecanismo previsto en el Contrato de Garantía Mobiliaria.

#### Funcionamiento de la garantía mobiliaria:

- Culminado el proceso de verificación por Verra, BAM S.A. presentará su estado de cuenta en la plataforma Verra Registry de manera mensual, al Representante de Obligacionistas, constatando que mantiene la cantidad de VCU's conforme a lo establecido en el Contrato Complementario de la Emisión. BAM S.A. podrá realizar la venta parcial o total de los VCU's incorporados como garantía mobiliaria, sin autorización de la asamblea de obligacionistas, siempre y cuando el precio de venta unitario de los VCU's sea mayor o igual a US\$ 9.83.
- Los ingresos netos percibidos por la venta<sup>23</sup> serán distribuidos de la siguiente manera: 30% corresponde a la Federación Departamental de Productores de Castañas de Madre de Dios – FEPROCAMD, mientras el 70% restante de los ingresos netos será distribuido en partes iguales entre BAM y el Representante de los Obligacionistas<sup>24</sup> (35% cada uno). Los ingresos correspondientes al Representante de los Obligacionistas serán abonados directamente en la Cuenta de Garantía Escrow.
- El monto de VCU's mantenidos en garantía será ajustado luego de cada venta realizada, garantizando el cumplimiento de la cobertura pactada sobre el colateral. Cabe señalar que el monto en efectivo depositado en la cuenta garantía escrow mantendrá un ratio de cobertura de 1 a 1.

<sup>22</sup> En Asamblea Especial de Obligacionistas del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos, celebrada el 02 de noviembre de 2021, se aprobó el incremento del monto máximo en circulación desde US\$ 15 MM hacia US\$ 20 MM.

<sup>23</sup> Descontados de comisiones, costos y gastos asociados a la emisión y venta de estos.

<sup>24</sup> Scotiabank Perú S.A.A.

## Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos

La emisión posee un máximo en circulación por US\$ 45.0 MM y será colocada vía oferta pública primaria dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los recursos captados serán destinados a financiar las inversiones relacionadas con los negocios sostenibles del Emisor y refinanciamiento de pasivos alineados a estos negocios. A continuación, se describen las principales características de la presente emisión.

Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos	
<b>Emisor</b>	Bosques Amazónicos S.A.
<b>Valores</b>	Bonos Corporativos
<b>Límite en circulación</b>	Hasta US\$ 45.0 MM
<b>Vigencia de la emisión</b>	6 años
<b>Moneda</b>	Dólares y/o Soles
<b>Garantías de la emisión</b>	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor y específica sobre el Fideicomiso en Garantía.
<b>Covenants del Patrimonio Fideicometido</b>	El Emisor se compromete a mantener un Ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas mayor o igual a 1.4x.  El indicador resulta de dividir: (i) el valor de los inmuebles + el valor del activo biológico + el valor de cualquier otro activo que sea transferido en dominio fiduciario al Fideicomiso en Garantía; entre (ii) el valor de las Obligaciones Garantizadas.
<b>Covenants del Emisor</b>	El Emisor se compromete a mantener un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) mayor a 1.30x desde el segundo trimestre del año 2022 en adelante. El RCSD resulta de dividir: (i) el EBITDA Ajustado entre (ii) el Servicio de Deuda en base a los Estados Financieros para los ocho (8) trimestres más reciente y disponibles en la respectiva fecha de cálculo, según el acorde con las siguientes disposiciones:  El EBITDA ajustado se calcula como la (i) utilidad bruta, menos: el (ii) cambio en el valor razonable de activos biológicos (iii) gastos de administración, (iv) gastos de venta, (v) otros gastos operativos, más: (a) ingresos por servicios de asesoría forestal prestados a terceros (b) depreciación, (c) amortización, y (d) participación de los trabajadores en utilidades.  El servicio de deuda es la suma de: (i) los Gastos Financieros, y (ii) la amortización de Deuda Financiera de largo plazo del Emisor, sin considerar amortización de Deuda Financiera de largo plazo que sea refinanciada con nueva Deuda Financiera de largo plazo.  El Emisor se compromete a mantener un Ratio de Endeudamiento menor a 5.50x hasta el último trimestre del año 2021, menor a 5.00x desde el primer trimestre del año 2022, menor a 4.00x desde el primer trimestre del año 2023, y menor a 3.50x desde el primer trimestre del año 2024 en adelante.  El ratio de endeudamiento resulta de dividir: (i) la Deuda Financiera entre (ii) el EBITDA Ajustado del emisor en base a los Estados Financieros para los ocho (8) trimestres más recientes y disponibles en la respectiva fecha de cálculo, acorde con las siguientes disposiciones:  La deuda financiera se entiende como todas las obligaciones de pago con instituciones financieras o de mercado de capitales, así como cualquier otra obligación de pago que devengue intereses, que figuran en los Estados Financieros del Emisor bajo la definición de obligaciones financieras, conforme a las NIIF; menos la deuda que hubiere sido subordinada por el Emisor.

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

A jun-23, la compañía viene cumpliendo los covenants del emisor, mostrando un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (con EBITDA ajustado) de 2.1x (mínimo de 1.3x), y un Ratio de Endeudamiento de 1.5x (máximo de 4.0x). Asimismo se cumple con el covenant del Patrimonio Fideicometido, el cual alcanzó un Ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas de 3.8x (mayor a 1.4x). Cabe indicar que el 15 de mayo de 2023, la Asamblea General de Bonistas aprobó una segunda adenda al contrato marco de este programa para modificar la forma de cálculo del EBITDA Ajustado y el Servicio de Deuda, los cuales se ampliaron de cuatro a los ocho trimestres más recientes para su consideración.

### EMISIONES PÚBLICAS VIGENTES DE BONOS SOSTENIBLES (JUNIO 2023)

EMISIÓN	SERIE	MONTOS EN CIRCULACIÓN	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDECCIÓN
1era	A	US\$ 4.3 MM	9.59%	5 años	360 días	29/12/2021	30/12/2026
1era	B	US\$ 2.7 MM	9.66%	5 años	360 días	15/03/2022	16/03/2027

## Anexo

BOSQUES AMAZONICOS S.A.C							
Estado de Situación Financiera ( en miles de USD)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-22	Jun-23
Activo Corriente	107	727	3,271	3,575	2,744	23,387	2,759
Activo Corriente razón corriente	69	594	3,242	3,373	2,528	21,549	2,282
Activo No Corriente	70,966	78,964	79,891	88,074	100,012	95,427	103,580
Activo Total	71,072	79,691	83,161	91,648	102,755	118,813	106,339
Pasivo Corriente	7,122	3,180	15,707	19,533	20,903	21,642	15,808
Pasivo No Corriente	39,453	53,203	45,061	43,997	32,525	47,884	40,703
Pasivo Total	46,575	56,383	60,768	63,530	53,427	69,526	56,511
Patrimonio Total	24,497	23,308	22,393	28,118	49,328	49,287	49,828
Deuda Financiera	-	13,043	21,887	21,352	20,473	26,408	28,591
Porción Corriente	-	2,179	12,853	13,738	9,287	15,275	10,710
Porción No Corriente	-	10,864	9,034	7,614	11,185	11,133	17,881
Estado de Resultados ( en miles de USD)							
Ingresos Operacionales	3,871	9,575	5,949	18,780	33,448	36,009	8,657
Costos Operacionales	-	146	754	6,254	15,003	10,492	2,925
Utilidad Bruta	3,871	9,429	5,195	12,526	18,445	25,517	5,732
Gastos Operacionales	-1,162	1,297	-3,304	3,677	6,190	2,434	3,015
Utilidad Operativa	2,709	10,727	8,500	8,849	12,255	23,083	2,717
Ingresos Financieros	-	-	-	612	1,251	448	837
Gastos Financieros	-4,277	-4,412	-4,649	-3,550	-4,282	-2,264	-2,608
Utilidad Neta	-1,862	5,587	3,556	5,725	7,258	21,169	500
Indicadores Financieros							
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	3,871	9,575	5,949	18,780	33,448	45,098	6,096
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-	146	754	6,254	15,003	13,941	7,436
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	-1,862	5,587	3,556	5,725	7,258	23,815	-13,410
EBIT (12 meses) (S/ Miles)	2,155	7,703	2,936	8,820	13,095	26,436	-7,044
EBITDA (12 meses) (S/ Miles)	2,155	7,704	2,941	8,834	13,149	26,458	-6,951
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	4,277	4,412	4,649	3,550	4,282	4,169	4,626
EBIT / Gastos Financieros (12 meses) - veces	0.5	1.7	0.6	2.5	3.1	6.3	-1.5
EBITDA / Gastos Finan. (12 meses) - veces	0.5	1.7	0.6	2.5	3.1	6.3	-1.5
Ratio de Cobertura de deuda - veces	0.5	1.2	0.2	1.4	2.8	5.8	-1.1
EBITDA Ajustado	-1,862	-986	-525	7,302	15,642		15,699
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.2	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	-	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.6	2.3	2.0	1.6	0.7	1.0	0.8
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	-	0.6	1.0	0.8	0.4	0.5	0.6
Pasivo Total / Patrimonio - veces	1.9	2.4	2.7	2.3	1.1	1.4	1.1
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses) - años	18.3	6.9	15.3	5.0	2.5	1.8	-5.9
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) - veces	-	1.7	7.4	2.4	1.6	1.0	-4.1
Deuda Financiera/Activo Total - veces	-	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5
<b>Rentabilidad</b>							
Margen bruto (12 meses) (%)	100.0%	98.47%	87.33%	66.70%	55.14%	69.09%	-21.99%
Margen operativo (12 meses) (%)	55.7%	80.44%	49.35%	46.97%	39.15%	58.62%	-115.56%
Margen neto (12 meses) (%)	-48.1%	58.35%	59.78%	30.49%	21.70%	52.81%	-220.00%
Margen EBITDA (12 meses) (%)	55.7%	80.45%	49.44%	47.04%	39.31%	58.67%	-114.03%
ROA (con activos totales promedio) (%)	-2.6%	7.01%	4.28%	6.25%	7.06%	20.04%	-12.61%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	-7.6%	23.97%	15.88%	20.36%	14.71%	48.32%	-26.91%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General - veces	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	1.1	0.2
Razón Corriente - veces	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	1.0	0.1
Capital de Trabajo (S/ Miles)	-7,014.8	-2,453.4	-12,436.1	-15,958.4	-18,159.0	1,744.1	-13,049.1

Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR