

BOSQUES AMAZÓNICOS S.A.

Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2023¹	Fecha de comité: 30 de mayo de 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Forestal, Perú
Equipo de Análisis	
Paul Solís Palomino psolis@ratingspcr.com	Michael Landauro mlandauro@ratingspcr.com (511) 208.2530

Fecha de información *	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-23
Fecha de comité	16/06/2020	12/05/2021	30/05/2022	31/05/2023	11/09/2023	30/05/2024
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos (Séptima ² Emisión y Octava Emisión).				PE1-	PE1-	PE1-
Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.					PE1-	PE1-
Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos.			PEA+	PEA+	PEA+	PEA+
Deuda de Largo Plazo	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-	PEA-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

*/ Con información auditada

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 PEB 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 la calificación a la Séptima³ y Octava Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenible de Bosques Amazónicos en PE1-, Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenible de Bosques Amazónicos en PE1-, Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos en PEA+ y Deuda de Largo Plazo en PEA-, todos con perspectiva **Negativa** con información al 31 de diciembre de 2023. 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 valora la Fusión realizada para el mayor aprovechamiento de las sinergias entre relacionadas. Por otro lado, se toma en cuenta la reducción anual del nivel de ingresos alcanzados al corte de evaluación, dado un ingreso no recurrente en el corte previo y condiciones de mercado. Adicionalmente, se toma en consideración la dispensa otorgada por los bonistas para el cumplimiento de los resguardos financieros. Finalmente, se considera los ajustados indicadores de liquidez que registra de manera histórica.

Perspectiva

Negativa. Se pondera los impactos que ha tenido en sus resultados los cambios en el mercado de créditos de carbono, lo señalado en la racionalidad y las proyecciones al cierre del año. La clasificadora espera que la entidad mejore sus indicadores, retomando los niveles de venta obtenidos en años previos y la materialización de proyectos planificados para el 2024.

Resumen Ejecutivo

- **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 estratégica⁴ 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.
- **Fusión de BAM S.A. con sus relacionadas.** Con fecha 29 de diciembre de 2023, se realizó la fusión por absorción de la compañía con sus relacionadas Bosques Amazónicos SFM S.A., Asterix SFM S.A. y Desarrolladores Amazónicos S.A.C., donde la compañía actuó como entidad absorbente del total de patrimonio,

¹ EEFF Auditados.

² A mayo 2024, la Séptima emisión ya redimió.

³ A mayo 2024, la Séptima emisión ya redimió.

⁴ 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.

extinguiéndose las compañías absorbidas. La finalidad de esta operación fue de aprovechar las sinergias existentes entre BAM S.A., BAM SFM, Asterix y DAM, lo que permitirá conformar una empresa integral dedicada a la conservación ambiental y desarrollo sostenible, a través de la inversión en plantaciones forestales comerciales, la venta de créditos de carbono y el desarrollo de actividades de forestación y reforestación.

- **Reducción en los niveles de venta de créditos de carbono.** A dic-23, BAM S.A. registró ingresos totales, considerando el cambio en el valor razonable de los activos biológicos, por US\$ 5.1 MM⁵, monto menor en 84.7% a lo registrado a dic-22 (US\$ 33.4 MM). Esta disminución es producida, en primer lugar, debido al bajo desempeño del sector durante el 2023, en donde el VCM⁶ sufrió una contracción a nivel de precios y volumen transado, esta menor demanda es explicada principalmente por el incremento de tasas en los mercados globales, adicional a los cuestionamientos en las metodologías empleadas para cuantificar las tCO₂e⁷ generadas por algunos proyectos y críticas de greenwashing⁸ a algunos compradores, y por otro lado, debido a que la Compañía registró un ingreso único por venta de créditos de carbono por US\$ 35.0 MM en el primer semestre del 2022, 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%. Por otro lado, si no consideramos el cambio en el valor razonable de los activos biológicos, el cual a dic-23 alcanzó los -US\$ 1.9 MM, las ventas de la compañía totalizarían en US\$ 7.0 MM (dic-22: US\$ 35.1 MM), registrando una pérdida del 80.0%.
- **Resultados operativo y Neto.** El EBIT alcanzó los -US\$ 3.7 MM, presentando una disminución de -US\$ 15.9 MM ante el menor nivel de ventas registradas explicado previamente. En esa línea, el EBITDA totalizó en -US\$ 3.6 MM menor en -US\$ 15.9 MM anual (dic-22: US\$ 12.3 MM). Asimismo, a dic-23, BAM S.A. alcanzó un resultado neto de -US\$ 8.4 MM, presentando una reducción anual de -US\$ 15.6 MM (dic-22: US\$ 7.3 MM).
- **Apalancamiento y cobertura de obligaciones financieras.** A dic-23, el ratio de apalancamiento⁹ se incrementó al ubicarse en 1.39x al cierre de dic-23 (dic-22: 1.08x). Adicionalmente, el ratio Deuda Financiera a EBITDA anualizado se ubicó en terreno negativo al obtener un EBITDA negativo, producto de la poca generación de ingresos durante el 2023. Finalmente, el ratio de cobertura del servicio de deuda también se redujo a terreno negativo producto de los efectos mencionados previamente. Sin embargo, si consideramos el EBITDA Ajustado (últimos 8 trimestres¹⁰), este totalizó los US\$ 12.3 MM, con un Servicio de Deuda de US\$ 11.3 MM, con ello el RCSD 24M fue de 1.1x.
- **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 negativo de US\$ 16.7 MM, producto de los mayores niveles de pasivo corriente registrado, en comparación al activo corriente. A detalle, el pasivo corriente alcanzó los US\$ 20.4 MM, menor en 2.4% a lo registrado a dic-22, explicado principalmente por las menores comisiones de venta a los socios de la FEPROCAMD (dic-22: US\$ 5.0 MM, dic-23: US\$ 2.3 MM) y compensado con las mayores obligaciones de corto plazo, producto de las emisiones realizadas en octubre y diciembre de 2023 correspondientes a la Primera Emisión – Serie A (US\$ 3.4 MM) y Serie B (US\$ 2.4 MM) del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo. En esa línea, el indicador de liquidez se ubicó en 0.18x, mejorando 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.

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 2019 – 2023. Estudios sobre la valorización de activos biológicos de Bosques Amazónicos auditados por EY.

⁵ Sin considerar el cambio de valor razonable del activo biológico, los ingresos totalizan US\$ 7.0 MM.

⁶ Mercado Voluntario de Carbono.

⁷ Toneladas de CO₂ equivalente, es una métrica utilizada para cuantificar las emisiones de gases de efecto invernadero en términos de la cantidad de CO₂.

⁸ Greenwashing es un término que describe la práctica de algunas empresas o entidades que promueven engañosamente sus productos, políticas o iniciativas como ambientalmente amigables, cuando en realidad no lo son, o no lo son en la medida en que lo anuncian.

⁹ Pasivo / Patrimonio.

¹⁰ Cálculo realizado previo a la agenda aprobada, donde cambiaron el cálculo a los últimos cuatro trimestres.

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.

Hechos de importancia

- El 3 de mayo de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 6ta Emisión Serie H del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 500,000.00.
- El 2 de mayo de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 5ta Emisión Serie C y la 6ta Emisión Serie E, F y G del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto total de US\$ 1,648,000.00.
- El 26 de abril de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 6ta Emisión Serie D del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 180,000.00.
- El 11 de abril de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 5ta Emisión Serie B del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 250,000.00.
- El 8 de abril de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 6ta Emisión Serie B y Serie C del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto total de US\$ 2,120,000.00.
- El 26 de marzo de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 4ta Emisión Serie F del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 506,000.00.
- El 18 de marzo de 2024, la empresa comunicó la redención de la Serie A de la Séptima Emisión del Segundo Programa de ICP de Bosques Amazónicos.
- El 12 de marzo de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 4ta Emisión Serie E del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 50,000.00.
- El 11 de marzo de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 6ta Emisión Serie A y 7ma Emisión Serie A del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto total de US\$ 150,000.00 y S/ 1,300,000.00 respectivamente.
- El 9 de febrero de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 3era Emisión Serie L del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 150,000.00.
- El 5 de febrero de 2024, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 2da Emisión Serie B y Serie C del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto total de US\$ 250,000.00.
- El 20 de diciembre de 2023, la empresa comunicó los resultados de la colocación de la Serie B de la Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos. El plazo de la emisión fue de 360 días y por un monto de US\$ 2.4 MM.
- El 15 de diciembre de 2023, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 3era Emisión Serie K del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 100,000.00.
- El 23 de noviembre de 2023, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 3era Emisión Serie J y Quinta Emisión Serie A del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto total de US\$ 620,000.00.
- El 13 de noviembre de 2023, la empresa comunicó, entre otros puntos, la aprobación del Proyecto de Fusión de la Sociedad, Bosques Amazónicos SFM S.A., Asterix SFM S.A. y Desarrolladores Amazónicos S.A.C.
- El 2 de noviembre de 2023, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 3era Emisión Serie I del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 108,000.00.
- El 31 de octubre de 2023, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 3era Emisión Serie H del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 192,000.00.
- El 23 de octubre de 2023, la empresa comunicó la redención de la Serie A de la Sexta Emisión del Segundo Programa de ICP de Bosques Amazónicos.
- El 20 de octubre de 2023, la empresa comunicó que se realizó, vía oferta privada, la 3era Emisión Serie G del 1er Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por US\$ 1,000,000.00.
- El 19 de octubre de 2023, la empresa comunicó los resultados de la colocación de la Serie A de la Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos. El plazo de la emisión fue de 360 días, por un monto de US\$ 3.4 MM, con una tasa de 8.0%.
- 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.

Contexto Económico

En el 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.6% respecto al 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, huacos 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 y el brote de gripe aviar. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos. Otro factor importante es la menor demanda de productos no tradicionales principalmente de Norteamérica.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a dic-2023, los que presentaron crecimiento fueron Minería e Hidrocarburos (+8.2%, 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), Energía (+3.7%, impulsado principalmente por la mayor generación de electricidad durante el primer semestre del año) y Comercio (+2.4%, 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 (-7.9%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, menores obras privadas, la caída de la autoconstrucción, así como bloqueos y marchas violentas), sector Manufactura (-6.7%, derivado del menor actividad no primario como madera, cemento, fabricación de prendas, entre otros), Agropecuario (-2.9%, 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 (-19.8%, 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). Los choques de oferta durante el 2023 tuvieron impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, redujo el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tuvieron un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en el año.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ							
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (E)***	2025 (E)
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.0%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%, 3.1%	4.1%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	3.9%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	10.5%	14.4%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.24%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.34	3.50	3.88	3.83	3.71	3.75 – 3.80	3.73 – 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 de marzo 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Sin embargo, para 2024, se estima que la proyección de crecimiento volvería a crecer en 3.0% impulsadas por varios factores, incluyendo la normalización de condiciones climáticas y la consecuente recuperación de sectores primarios como agro, pesca y manufactura a partir del segundo trimestre. Asimismo, se espera que el nivel de precios llegue al rango meta. Finalmente, estas condiciones favorables harían que la capacidad adquisitiva de los agentes económicos se recupere, así como un entorno sociopolítico estable favorecería la inversión privada, teniendo incidencia directa en sectores como construcción, manufactura y servicios. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 2.2% al cierre del 2024, una baja respecto al reporte previo (2.3%). Esta revisión se debe a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre el precio de los alimentos. Con ello, el Perú sería una de las primeras economías de la región en lograr retornar la inflación al rango meta y en particular, donde la inflación sin alimentos y energía (inflación subyacente) seguiría su trayectoria decreciente. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.0% en el 2025.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene. Así, los riesgos para la proyección incluyeron principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traducándose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

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 16,758 hectáreas (ha) de tierras contiguas tituladas en Campo Verde, Ucayali, donde se mantiene plantaciones por 1,178 hectáreas de especies nativas (principalmente Marupa y Shihuahuaco) que se empezará a cosechar y comercializar en el 2026, asimismo mantiene 13,047 hectáreas de bosques residuales.

La compañía posee de manera directa e indirecta inversiones en JCC Inversiones SAC. Con fecha 29 de diciembre de 2023, se realizó la fusión por absorción de la compañía con sus relacionadas Bosques Amazónicos SFM S.A., Asterix SFM S.A. y Desarrolladores Amazónicos S.A.C., donde la compañía actuó como entidad absorbente del total de patrimonio, extinguiéndose las compañías absorbidas. La finalidad de esta operación fue de aprovechar las sinergias existentes entre BAM S.A., BAM SFM, Asterix y DAM, lo que permitirá conformar una empresa integral dedicada a la conservación ambiental y desarrollo sostenible, a través de la inversión en plantaciones forestales comerciales, la venta de créditos de carbono y el desarrollo de actividades de forestación y reforestación.

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.

Responsabilidad Social Empresarial

Con relación al aspecto ambiental; la Compañía cuenta con programas que promueven las prácticas respecto al tema ambiental, eficiencia energética (aunque no forma parte de un programa formal) y gestión de residuos. Por otro lado, sus actividades de reforestación de terrenos en Pucallpa, en conjunto con la protección de más de 500,000 ha de bosques naturales en Madre de Dios, generan un impacto positivo sobre la captura de dióxido de carbono, mitigando los efectos del cambio climático. Adicionalmente, cabe resaltar que el proceso de reforestación también contribuye a la generación de nuevas fuentes de agua.

Con relación al aspecto social; la Compañía mantiene una comunicación permanente con las comunidades aledañas para el desarrollo de sus actividades tales como los Concesionarios de Madre de Dios y la Comunidad de Ucayali, ello bajo el marco de cooperación (oportunidades de empleo, apoyo comunitario) y prevención de riesgos (incendios forestales, tala ilegal, etc.). Por otro lado, se realizan convenios para el desarrollo de la investigación y actividad económica forestal; en tal sentido, se han realizado trabajos de investigación en conjunto con la Universidad de Japón, la Universidad de Oxford, la Universidad de Ucayali, la Universidad Agraria de la Molina, entre otras. Finalmente, la Compañía cuenta con programas que promueve la igualdad de oportunidades, tales como políticas de equidad, Género y Diversidad, la cual fue aprobada en Directorio, asimismo, cuenta con un Código de Ética aprobado en el 2021.

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 dos 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 dic-23, el capital social de BAM S.A., completamente suscrito y pagado, asciende a USD 23,719,590, equivalente a S/ 75,000,000 y se encuentra representado por 75,000 acciones con un valor nominal de S/ 1,000.0 cada una. La composición accionaria se presenta a continuación:

ESTRUCTURA ACCIONARIA (DICIEMBRE 2023)	
Jorge Gil Cantuarias Falconi	30.2%
David Martin Saettone Watmough	30.1%
Bosques Amazónicos S.A.	9.9%
Otros	29.8%
Total	100.0%

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

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.

A dic-23, 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 (DICIEMBRE 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 Operaciones¹¹

Estrategia

Bosques Amazónicos (BAM o la compañía) es la empresa forestal con mayor experiencia y escala de la Amazonía peruana, el propósito que sigue la compañía es de proteger y restaurar el valor de los ecosistemas, con la finalidad de mitigar los efectos del cambio climático, conservar la biodiversidad de la Amazonía y contribuir al desarrollo sostenible en el país. Para ello, la estrategia que sigue la compañía está basada en tres pilares: Proteger, restaurar y financiar soluciones climáticas naturales.

Con relación al primer pilar “Protección”, la compañía mantiene seis proyectos de protección, tales como REDD+ Castañeros, donde protegen más 675,000 ha de bosques de castaña en sociedad con 800 familias rurales de Madre de Dios, REDD+ El Último Hábitat donde se protege más de 20,000 ha de bosques megadiversos a 45 min de la ciudad de Pucallpa, entre otros.

Por otro lado, con relación al segundo pilar “Restaurar”, a la fecha se ha reforestado más de 1,200 hectáreas de suelos degradados y purmas, con especies nativas de gran valor como el shihuahuaco (cumarú), marupa y capirona. Adicionalmente se viene implementando un Programa de Mejoramiento Genético Forestal en cooperación con el Instituto Tecnológico de Costa Rica (TEC) para incrementar la productividad de las plantaciones hasta un 30%. En ese sentido, se ha construido un vivero de alta tecnología ubicado en Ucayali con una capacidad de hasta 1 MM de plantones nativos de alta calidad al año.

Finalmente, con relación al tercer pilar “Financiar”, la compañía ha vendido más de 16 MM de créditos de carbono en el mercado voluntario internacional, adicional a ello, es la primera empresa forestal de LATAM en recibir el estándar “Climate Bond Certified” de la Climate Bond Initiative (CBI) para un instrumento financiero verde destinado a la conservación y restauración de los ecosistemas amazónicos.

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 y Marupa, utilizando modelos de reforestación eficientes y validados internacionalmente.

Según los estudios realizados cuenta con 16,694 ha aptas para reforestación, las cuales han sido estudiadas y segmentadas para su correcta recuperación. A dic-23, BAM S.A. cuenta con 1,177.26 ha sembradas principalmente con Marupa y Shihuahuaco, que comenzará a cosechar y comercializar en el 2026.

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 y Marupa, 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.

¹¹ Fuente: Memoria Anual 2023.

PRINCIPALES MÉTRICAS DE LAS ESPECIES MADERABLES¹²

	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.

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 CO₂ 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 sitio¹³; como también, por la competencia con otros árboles y plantas, el cual es un factor controlable a través del manejo silvicultural¹⁴. La Teca y Shihuahuaco poseen un menor Incremento Medio Anual (IMA)¹⁵, debido a que poseen una mayor consistencia (fibras más unidas), lo cual retrasa su aumento de volumen.

Por otro lado, la absorción de CO₂ 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.

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 plus¹⁶) con el objetivo de incrementar la productividad de sus plantaciones hasta en un 25%. A dic-23, continúa con dichas operaciones, logrando el desarrollo de 61,500 plantones de shihuahuaco, 5,000 de marupa y 2,500 de capirona, crecidos en condiciones óptimas en nuestro vivero. Cabe señalar, que la producción de capirona se realizó a partir de clones, con lo que BAM inició la silvicultura clonal a pequeña escala como proyecto piloto. Con ello, BAM S.A. puso por primera vez a disposición del público sus plantas en vivero e inició las ventas de esta producción a terceros.

Créditos de carbono

Esta línea de negocio se encarga de comercializar los créditos de carbono¹⁷ 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+**¹⁸: considera la captura de CO₂ 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 castaña, capaces de generar entre 1.5 a 2 millones de créditos de carbono estándar VCS¹⁹ y CCB²⁰ por

¹² Métricas estimadas para las nuevas plantaciones del programa de reforestación.

¹³ Incorpora aspectos como la interrelación del árbol con el medioambiente, factores climáticos y de suelo, como también, características topográficas.

¹⁴ Curso de silvicultura. Universidad Nacional de la Plata (2019)

¹⁵ 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.

¹⁶ Árboles que por sus características permiten un mayor aprovechamiento del recurso. Principalmente se busca la mayor rectitud, altura y volumen.

¹⁷ 1 Crédito de carbono (VCU) = 1 millón de CO₂ capturados.

¹⁸ Deforestación evitada.

¹⁹ Verified Carbon Standard.

²⁰ Climate, Community & Biodiversity Standard.

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 dic-23, BAM S.A. mantiene en stock 2,832,709 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 dic-23, 1,440,335 unidades han sido adjudicadas como garantía mobiliaria para la “Séptima y Octava Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos”.

Es importante resaltar que el resultado operativo²¹ 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 dic-23, BAM S.A. registró ingresos totales considerando el cambio en el valor razonable de los activos biológicos, por US\$ 5.1 MM, monto menor en 84.7% a lo registrado a dic-22 (US\$ 33.4 MM). Esta disminución es producida debido al bajo desempeño del sector durante el 2023, en donde el VCM²² sufrió una contracción a nivel de precios y volumen transado, esta menor demanda es explicada principalmente por el incremento de tasas en los mercados globales, adicional a los cuestionamientos en las metodologías empleadas para cuantificar las tCO2e²³ generadas por algunos proyectos y críticas de greenwashing²⁴ a algunos compradores, y por otro lado, debido a que la Compañía registró un ingreso único por venta de créditos de carbono por US\$ 35.0 MM en el primer semestre del 2022, 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%. Considerando ese panorama, la compañía decidió moderar las ventas de créditos de carbono hasta que los precios se recuperen, de tal manera que el stock que mantienen no pierda valor.

Por otro lado, si no consideramos el cambio en el valor razonable de los activos biológicos, el cual a dic-23 alcanzó los -US\$ 1.9 MM, las ventas de la compañía totalizarían en US\$ 7.0 MM (dic-22: US\$ 35.1 MM), registrando una pérdida del 80.0%. A detalle, a dic-23, el ingreso total estuvo segmentado por ingreso por venta de créditos de carbono (US\$ 6.9 MM), venta de madera (US\$ 47.2 miles) y cambios en el valor razonable de los activos biológicos (no cash, pérdida de valor razonable de US\$ 1.9 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, principalmente como Anew Environmental LLC, Gas Natural de Lima y Callao S.A., Earthbanc AB y Benga, donde el primero participó del 98.7% de los ingresos por ventas de créditos de carbono.

En cuanto al costo de venta, el cual incluye a los costos de certificación como distribución de créditos de carbono, alcanzó los US\$ 2.2 MM, menor en 85.7% anual (-US\$ 12.9 MM), producto principalmente por menores costos en las ventas de créditos de carbono producidos por el convenio acuerdo con FEPROCAMD ante el menor nivel de ventas registrado, dando como resultado menores comisiones pagadas; adicionalmente, se registró al corte de dic-23, costos de ventas asociados a la venta de madera por un total de US\$ 44.3 miles, con ello la utilidad bruta alcanzó los US\$ 3.0 MM, menor en 83.9% a lo registrado a dic-22 (US\$ 18.4 MM).

Por otro lado, los gastos administrativos totalizaron US\$ 5.9 MM, presentando un incremento interanual de +9.7% (+US\$ 0.5 MM), impulsado por los servicios prestados por terceros y tributos. Con ello el EBIT alcanzó los -US\$ 3.7 MM, presentando una disminución de -US\$ 15.9 MM ante el menor nivel de ventas registradas explicado previamente. En esa línea, el EBITDA totalizó en -US\$ 3.6 MM menor en -US\$ 15.9 MM anual (dic-22: US\$ 12.3 MM).

²¹ Ingresos por venta de créditos deducido de costos y comisiones.

²² Mercado Voluntario de Carbono.

²³ Toneladas de CO2 equivalente, es una métrica utilizada para cuantificar las emisiones de gases de efecto invernadero en términos de la cantidad de CO2.

²⁴ Greenwashing es un término que describe la práctica de algunas empresas o entidades que promueven engañosamente sus productos, políticas o iniciativas como ambientalmente amigables, cuando en realidad no lo son, o no lo son en la medida en que lo anuncian.

Asimismo, se registró un incremento en los ingresos financieros de +35.6% (+US\$ 445.0 mil) totalizando en US\$ 1.7 MM, asociado principalmente a los intereses por préstamos otorgados a relacionadas. Adicionalmente con relación a los gastos financieros, se registró un incremento de + US\$ 2.7 MM (+62.7%) totalizando en US\$ 7.0 MM, asociado principalmente a incremento de los intereses por préstamos de terceros y partes relacionadas. Finalmente, luego de impuestos, BAM S.A. alcanzó un resultado neto de -US\$ 8.4 MM, presentando una reducción anual de -US\$ 15.6 MM (dic-22: US\$ 7.3 MM).

Dado que la compañía registró menor nivel de ventas a dic-23, respecto a dic-22, con ello los resultados operativo y neto se ubicaron en terreno negativo, así como los márgenes asociados. Se destaca el margen bruto en terreno positivo alcanzado de 58.0%, mejor a lo registrado a dic-22 (55.1%), considerando en las ventas el cambio en el valor razonable de los activos biológicos.

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 o al valor neto de realización, el menor.

Es así como a dic-23, la compañía presenta un nivel de capital de trabajo negativo de US\$ 16.7 MM, producto de los mayores niveles de pasivo corriente registrado, en comparación al activo corriente. A detalle, el pasivo corriente alcanzó los US\$ 20.4 MM, menor en 2.4% a lo registrado a dic-22, explicado principalmente por las menores comisiones de venta a los socios de la FEPROCAMD (dic-22: US\$ 5.0 MM, dic-23: US\$ 2.3 MM) y compensado con las mayores obligaciones de corto plazo, producto de las emisiones realizadas en octubre y diciembre de 2023 correspondientes a la Primera Emisión – Serie A (US\$ 3.4 MM) y Serie B (US\$ 2.4 MM) del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo. En esa línea, el indicador de liquidez se ubicó en 0.18x, mejorando lo registrado a dic-22 (0.13x).

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\$ 16.7 MM aunado también al mayor pago a proveedores y remuneraciones. Es así como la Compañía presentó una disminución neta de efectivo por US\$ 0.8 MM cerrando a dic-23 en US\$ 113.5 miles.

Solvencia y cobertura

A dic-23, la compañía tiene un grado de propiedad de 41.8%, 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\$ 30.5 MM, 54.3% del Pasivo Total), donde la Deuda de Corto Plazo alcanzó los US\$ 15.5 MM (50.8%) y la Deuda de Largo Plazo alcanzó los US\$ 15.0 MM (49.2%).

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\$ 3.9 MM, principalmente con Conexa, Fondo de Inversión Andean Crown Working y Transpacific Films.
- ii) Bonos Sostenibles, correspondientes la Primera Emisión (Series A y B colocadas vía oferta pública dirigida a inversionistas institucionales) y a la Segunda, Tercera, Cuarta y Quinta Emisión (éstas últimas colocadas de manera privada) en el marco del Primer Programa de Bonos Sostenibles, las cuales tienen una vigencia total hasta el año 2027, quedando un saldo al corte de evaluación de US\$ 11.9 MM.
- iii) Papeles comerciales, correspondientes al Segundo Programa Régimen General correspondientes a la 7ma y 8va emisión, quedando un saldo de US\$ 14.6 MM.
- iv) Finalmente, una deuda pequeña de leasing con el BCP por US\$ 63.8 miles que financió dos camionetas para movilidad en Ucayali.

Con ello, el ratio de apalancamiento²⁵ se incrementó al ubicarse en 1.39x al cierre de dic-23 (dic-22: 1.08x). Cabe precisar también que el nivel de Patrimonio de la compañía se redujo producto de los menores resultados acumulados. Adicionalmente, el ratio Deuda Financiera a EBITDA se ubicó en terreno negativo al obtener un EBITDA del periodo negativo, producto de la poca generación de ingresos ocurrido en el 2023, según lo explicado previamente. Finalmente, el ratio de cobertura del servicio de deuda²⁶ 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\$ 12.3 MM, con un Servicio de Deuda de US\$ 11.3 MM, con ello el RCSD 24M fue de 1.1x.

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,

²⁵ Pasivo / Patrimonio.

²⁶ EBITDA / PC de Deuda Estructural + Gastos financieros del ejercicio.

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. La Junta podrá aprobar la propuesta presentada por el Directorio y delegará en el Directorio la facultad de determinar la modalidad y la oportunidad de su pago. IV. 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. V. Esta Política entrará en vigor a los treinta (30) días contados desde su fecha de aprobación.

Instrumentos Calificados

Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos (Público)

El Programa posee un máximo en circulación por US\$ 20 MM o su equivalente en soles²⁷, 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* (DICIEMBRE 2023)

EMISIÓN	SERIE	MONTOS EN CIRCULACIÓN	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
7ma	A	US\$ 5.0 MM	7.75%	360 días	360 días	23/03/2023	18/03/2024
8va	A	US\$ 4.4 MM	7.75%	360 días	360 días	14/07/2023	11/07/2024

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

*A la fecha de elaboración del presente informe, la 7ma emisión ya se encuentra redimida.

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 venta²⁸ 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 Obligacionistas²⁹ (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.

²⁷ 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.

²⁸ Descontados de comisiones, costos y gastos asociados a la emisión y venta de estos.

²⁹ Scotiabank Perú S.A.A

Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos (Público)

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	
Emisor	Bosques Amazónicos S.A.
Valores	Bonos Corporativos
Límite en circulación	Hasta US\$ 45.0 MM
Vigencia de la emisión	6 años
Moneda	Dólares y/o Soles
Garantías de la emisión	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor y específica sobre el Fideicomiso en Garantía.
Covenants del Patrimonio Fideicometido	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.
Covenants del Emisor	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 cuatro (4) trimestres ³⁰ más reciente y disponibles en la respectiva fecha de cálculo, según el acorde con las siguientes disposiciones: 1. 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. 2. 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 cuatro (4) 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 dic-23, el 20 de diciembre de 2023, mediante Asamblea General de titulares de Bonos, se acordó otorgar una dispensa por 12 meses al cumplimiento de la restricción contenida en el numeral 6.12 de la Cláusula Sexta del Contrato Marco y a la obligación contenida en el segundo párrafo, numeral (iii) de la Cláusula 5.3 del Contrato Marco, así como modificar la cláusula segunda del Contrato Marco, con relación al cálculo del Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda, donde se dispone calcular el ratio (EBITDA Ajustado y Servicio de Deuda) en base a los Estados Financieros para los cuatro (4) trimestres más recientes y disponibles en la respectiva fecha de cálculo. Asimismo con relación al Ratio de Endeudamiento, el mismo será calculado usando el monto de EBITDA Ajustado en base a los Estados Financieros para los cuatro (4) trimestres más recientes y la Deuda Financiera a la fecha de cálculo.

EMISIONES PÚBLICAS VIGENTES DE BONOS SOSTENIBLES (DICIEMBRE 2023)

EMISIÓN	SERIE	MONTOS EN CIRCULACIÓN	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
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

Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos (Público).

El Programa posee un máximo en circulación por US\$ 50 MM o su equivalente en soles, con una vigencia de hasta seis (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 los negocios sostenibles del emisor, refinanciamiento de pasivos alineados a estos negocios y otros usos corporativos generales del emisor, y lo que sea regulado en los Prospectos Complementarios de cada Emisión. Cabe resaltar que este Programa se encuentra certificado como Emisión Sostenible.

³⁰ Previo a la dispensa otorgada, el EBITDA ajustado y el Servicio de Deuda consideraban los últimos ocho trimestres.

Tercer 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\$ 50 MM.
Vigencia del Programa	6 años
Moneda	Soles o Dólares
Garantías del Programa	Genérica sobre el patrimonio del Emisor.
Destino de recursos	Los recursos captados serán utilizados para los negocios sostenibles del emisor, refinanciamiento de pasivos alineados a estos negocios y otros usos corporativos generales del emisor, según corresponda al tipo de oferta.
Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos	
Monto	Hasta por un monto máximo de emisión de US\$ 12 MM
Plazo	La emisión tendrá un plazo de 360 días.
Garantía	Genérica sobre el patrimonio del Emisor. Adicionalmente, la emisión estará garantizada con el inmueble "Nuestro Señor Jesucristo", cuyo propietario es la empresa JCC Inversiones S.A.C, con extensión de 8,048.87 Has y se encuentra ubicado en el distrito de Manantay, provincia Coronel Portillo, departamento de Ucayali. El valor comercial del inmueble alcanza los US\$ 14.7 MM con una cobertura sobre la emisión de 1.22x. Por otro lado el valor de realización alcanza los US\$ 11.3 MM con una cobertura sobre la emisión de 0.94x.

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

Garantía de la Primera Emisión del Tercer Programa de ICP Sostenibles de Bosques Amazónicos

La emisión estará garantizada con el terreno "Nuestro Señor Jesucristo", cuyo propietario es la empresa JCC Inversiones S.A.C. El valor comercial del predio US\$ 14.7 MM, actualmente es un área de conservación Privada (por los siguientes 40 años) y forma parte integral del proyecto *REDD+ The Last Habitat*, que se encuentra registrado en Verra, cuyo propósito es la generación de Créditos de Carbono para su comercialización. Adicional al valor comercial del terreno, este activo va a generar flujos de ingresos para la Compañía por la venta de créditos de carbono que va a generar el proyecto.

Cabe precisar que para que un predio forme parte de un Proyecto REDD+, debe cumplir tres requisitos: i) ser muy amplios, ii) deben ser predios en riesgo de deforestación y iii) su área debe estar consolidada y saneada registralmente. Mientras mayor sea el riesgo de deforestación, mayor es el valor de los créditos que genere el bosque.

Dado que el predio "Nuestro Señor Jesucristo" está ubicado a las afueras de la ciudad de Pucallpa – cuya expansión es una constante amenaza al bosque, es ideal para producir créditos de carbono. Adicionalmente, considerar que el bosque que ocupa el predio corre un riesgo alto de ser deforestado, lo que les da un valor más alto a los créditos de carbono generados, aumentando el valor del predio.

INMUEBLE EN GARANTÍA

Estado del predio	Ubicación Predio	Valor Comercial US\$
Nuestro Señor Jesucristo	Distrito de Manantay, Ucayali	14,666,866.0
	Total Valor Comercial de los Activos	14,666,866.0
	Monto Emisión	12,000,000.0
	Cobertura (%)	122.2

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

Anexo

BOSQUES AMAZÓNICOS S.A.*	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Estado de Situación Financiera (en miles de USD)					
Activo Corriente	727	3,271	3,575	2,744	3,662
Activo Corriente razón corriente	594	3,242	3,373	2,528	2,844
Activo No Corriente	78,964	79,891	88,074	100,012	92,979
Activo Total	79,691	83,161	91,648	102,755	96,641
Pasivo Corriente	3,180	15,707	19,533	20,903	20,396
Pasivo No Corriente	53,203	45,061	43,997	32,525	35,832
Pasivo Total	56,383	60,768	63,530	53,427	56,229
Patrimonio Total	23,308	22,393	28,118	49,328	40,412
Deuda Financiera	13,043	21,887	21,352	20,473	30,541
Porción Corriente	2,179	12,853	13,738	9,287	15,521
Porción No Corriente	10,864	9,034	7,614	11,185	15,019
Estado de Resultados (en miles de USD)					
Ingresos Operacionales*	9,575	5,949	18,780	33,448	5,124
Costos Operacionales	146	754	6,254	15,003	2,151
Utilidad Bruta	9,429	5,195	12,526	18,445	2,973
Gastos Operacionales	1,297	-3,304	3,677	6,190	6,646
Utilidad Operativa	10,727	8,500	8,849	12,255	-3,672
Ingresos Financieros	-	-	612	1,251	1,697
Gastos Financieros	-4,412	-4,649	-3,550	-4,282	-6,968
Utilidad Neta	5,587	3,556	5,725	7,258	-8,384
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	9,575	5,949	18,780	33,448	5,124
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	146	754	6,254	15,003	2,151
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	5,587	3,556	5,725	7,258	-8,384
EBIT (12 meses) (S/ Miles)	7,703	2,936	8,820	13,095	-2,893
EBITDA (12 meses) (S/ Miles)	7,704	2,941	8,834	13,149	-2,772
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	4,412	4,649	3,550	4,282	6,968
EBIT / Gastos Financieros (12 meses) - veces	1.75	0.63	2.48	3.06	-0.42
EBITDA / Gastos Finan. (12 meses) - veces	1.75	0.63	2.49	3.07	-0.40
Ratio de Cobertura de deuda - veces	1.17	0.17	1.35	2.78	-0.35
EBITDA Ajustado	-986	-525	7,302	13,962	13,693
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.06	0.26	0.31	0.39	0.36
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.94	0.74	0.69	0.61	0.64
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.23	0.36	0.34	0.38	0.54
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	2.28	2.01	1.56	0.66	0.89
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	0.56	0.98	0.76	0.42	0.76
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.42	2.71	2.26	1.08	1.39
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses) - años	6.91	15.32	4.98	2.47	-12.93
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) - veces	1.69	7.44	2.42	1.56	-11.02
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.16	0.26	0.23	0.20	0.32
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.71	0.73	0.69	0.52	0.58
Rentabilidad					
Margen bruto (12 meses) (%)	98.5%	87.3%	66.7%	55.1%	58.0%
Margen operativo (12 meses) (%)	80.4%	49.3%	47.0%	39.1%	-56.5%
Margen neto (12 meses) (%)	58.3%	59.8%	30.5%	21.7%	-163.6%
Margen EBITDA (12 meses) (%)	80.5%	49.4%	47.0%	39.3%	-54.1%
ROA (con activos totales promedio) (%)	7.0%	4.3%	6.2%	7.1%	-8.7%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	24.0%	15.9%	20.4%	14.7%	-20.7%
Liquidez					
Liquidez General - veces	0.23	0.21	0.18	0.13	0.18
Razón Corriente - veces	0.19	0.21	0.17	0.12	0.14
Capital de Trabajo (S/ Miles)	-2,453.4	-12,436.1	-15,958.4	-18,159.0	-16,734.7

Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

*Los ingresos e indicadores que toman en cuenta al nivel de ventas, están considerando el cambio en el valor razonable del activo biológico.