

## BOSQUES AMAZÓNICOS S.A.

<b>Informe con EEFF de 30 de setiembre de 2024<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 29 de noviembre de 2024</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Forestal, Perú
<b>Equipo de Análisis</b>	
Eva Simik <a href="mailto:esimik@ratingspcr.com">esimik@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 16/06/2020	Dic-20 12/05/2021	Dic-21 30/05/2022	Dic-22 31/05/2023	Dic-23 30/05/2024	Set-24 29/11/2024
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos (Séptima <sup>2</sup> Emisión y Octava <sup>3</sup> Emisión).				PE1-	PE1-	-
Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.					PE1-	PE2
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	Negativa	Estable

\*/ Con información no 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 alternas de recursos son excelentes.

**Categoría PE2:** Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PEA y PE 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/infomes-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 bajar la calificación a la Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenible de Bosques Amazónicos a PE2 y el Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos a PEA y ratificar la Deuda de Largo Plazo en PEA-, todos con perspectiva Estable e información al 30 de setiembre de 2024. Además, se retiró la calificación de la Séptima<sup>4</sup> y Octava<sup>5</sup> Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenible de Bosques Amazónicos dado que fueron totalmente redimidas. La decisión se fundamenta en la reducción de los ingresos al cierre del período evaluado, afectada por cuestionamientos a las metodologías de cuantificación y valorización de los VCU's, lo que limitó la capacidad operativa y mantuvo los indicadores de liquidez en niveles bajos. Además, se considera el impacto de los gastos financieros ante la mayor toma de deuda y los bajos niveles operativos observados desde períodos anteriores, que continúan afectando la rentabilidad. No obstante, se valoraron el know-how operativo, las ventajas competitivas, la ubicación estratégica de los activos, la fusión realizada para potenciar sinergias entre empresas relacionadas y el avance en el listado de acciones en el mercado público como estrategia para diversificar las fuentes de financiamiento y la modificación de los resguardos financieros para el Programa de Bonos Sostenibles aplicables desde el 2025.

### Perspectiva

Estable.

### 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 estratégica<sup>6</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.
- **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

<sup>1</sup> EEFF no auditados.

<sup>2</sup> A mayo 2024, la Séptima emisión ya redimió.

<sup>3</sup> A julio 2024, la Séptima emisión ya redimió.

<sup>4</sup> A mayo 2024, la Séptima emisión ya redimió.

<sup>5</sup> A julio 2024, la Séptima emisión ya redimió.

<sup>6</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.

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.

- **Reducción en los niveles de venta de créditos de carbono.** Los ingresos de BAM S.A. disminuyeron un 55.5% interanual (US\$ 3.1 MM vs. US\$ 7.0 MM) alineado al bajo desempeño del mercado voluntario de carbono (VCM) y decisiones estratégicas internas. La compañía enfrentó un entorno desafiante marcado por la contracción del sector, con menor volumen y precios de créditos transados, además de cuestionamientos metodológicos y críticas de *greenwashing*. En respuesta, BAM optó por moderar la venta de sus créditos de carbono hasta que los precios se estabilicen, buscando proteger el valor de su stock. Esta estrategia limitó los ingresos operativos durante el periodo.
- **Resultados operativo y Neto.** BAM S.A. mostró una mejora operativa con un EBIT de US\$ 0.1 MM (set-2023: -US\$ 0.5 MM) y un EBITDA de US\$ 1.0 MM (set-2023: -US\$ 0.4 MM), impulsados por una reducción de 2.0% en gastos administrativos y US\$ 1.0 MM en otros ingresos operativos. Sin embargo, el resultado neto fue negativo en -US\$ 6.7 MM (set-2023: -US\$ 4.5 MM), afectado por un aumento de 44.4% en gastos financieros (US\$ 6.9 MM) debido a mayores intereses por préstamos, y una caída del 96.5% en ingresos financieros (US\$ 45.0 miles).
- **Apalancamiento y cobertura de obligaciones financieras.** A set-2024, BAM S.A. obtuvo nuevos financiamientos por US\$ 29.8 MM y realizando pagos por US\$ 25.2 MM, resultando en un incremento neto de deuda de US\$ 4.6 MM. La deuda financiera incluye préstamos con terceros (US\$ 2.8 MM), bonos sostenibles bajo el Primer Programa de Bonos Sostenibles (US\$ 15.9 MM emitidos en 2024 con tasas de 8.0% a 18.0%), y se emitieron papeles comerciales por US\$3.2 MM, mientras se redimieron US\$ 9.4 MM de papeles comerciales. A nivel de indicadores, el ratio de apalancamiento se incrementó a 1.54x (dic-2023: 1.39x), mientras que el ratio de cobertura del servicio de deuda se deterioró continuando en terreno negativo debido a menores resultados acumulados por menores ventas y mayor servicio de deuda. Aunque los Covenants del programa de bonos sostenibles exigen mantener ratios financieros claves, BAM recibió una dispensa temporal de 12 meses para los mismos, mitigando riesgos de incumplimiento en el corto plazo, sin embargo, con fecha 18 de noviembre, se modificaron los resguardos financieros aplicables a partir del 2025.
- **Ajustados niveles de liquidez.** BAM S.A. mantiene indicadores de liquidez ajustados, con un ratio de liquidez general de 0.31x (set-2023: 0.18x), gracias a un incremento del activo corriente (+53.8%) impulsado por mayores cuentas por cobrar derivadas de un contrato con Andean Crown Carbon Fund para la venta de créditos REDD+ en certificación. Sin embargo, el capital de trabajo sigue siendo negativo en US\$ 12.8 MM, ya que el saldo de obligaciones financieras de corto plazo supera el efectivo y las cuentas por cobrar. Aunque los pasivos corrientes se redujeron en -9.8% por menores comisiones a FEPROCAMD y una disminución de deuda de corto plazo, el saldo final de caja disminuyó a US\$ 30.0 miles, afectado por menores cobranzas, con una reducción neta de efectivo de US\$ 41.0 miles. Los indicadores mejorarían significativamente si el inventario de créditos de carbono se valorara a precios de mercado, pero las normas contables requieren registrarlos al costo o valor neto de realización.
- **Proyecciones de Crecimiento de BAM S.A. y el Sector a partir de 2025.** El sector del mercado voluntario de carbono (VCM) proyecta una recuperación moderada a partir de 2025, impulsada por iniciativas regulatorias como los estándares del ICVCM y VCMI, que buscan reforzar la confianza en el mercado. BAM S.A. planea capitalizar este entorno con la emisión de nuevos créditos de carbono enfocados en proyectos de reforestación, los cuales mantienen una prima de precio alta. Además, la implementación de la nueva metodología Verra para créditos de conservación fortalecería la credibilidad de estos proyectos y permitiría a BAM mejorar sus ingresos al ajustarse a estándares más estrictos de cuantificación y certificación.
- **Evaluación del Listado de Acciones de BAM S.A.** BAM S.A. analiza la posibilidad de listar acciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) como parte de una estrategia para diversificar sus fuentes de financiamiento y reducir su dependencia de la deuda, que actualmente representa el 40.3% de sus activos. Este potencial movimiento busca ampliar su base de inversionistas y fortalecer su estructura de capital.

## 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 18 octubre de 2022.

## 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 e intermedios set-2023 y set-2024. 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.

## Hechos de importancia

- El 18 de noviembre de 2024, mediante la asamblea general de bonistas, se acordó modificar los resguardos financieros en el Contrato Marco del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos aplicables a partir del año 2025.
- El 5 de noviembre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie N del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 186,000.00.
- El 31 de octubre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de instrumentos de corto plazo por un monto de US\$ 148,000.00.
- El 24 de octubre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de instrumentos de corto plazo por un monto de US\$ 64,000.00.
- El 24 de octubre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta pública, de la Primera Emisión Serie D del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo y Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 2,433,000.00.
- El 18 de octubre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de instrumentos de corto plazo por un monto de US\$ 130,000.00.
- El 17 de octubre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de instrumentos de corto plazo por un monto de US\$ 150,000.00.
- El 14 de octubre de 2024, la compañía informó que se la Serie A de la Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.
- El 4 de octubre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie M del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 173,000.00.
- El 3 de octubre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. informa de transferencias de acciones representativas de su capital social, realizadas en la fecha, que representan más del 10% del mismo. Cabe señalar que dichas transferencias no implican un cambio de control.
- El 30 de setiembre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie L del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 300,000.00.
- El 27 de setiembre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie K del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 583,000.00.
- El 24 de setiembre de 2024, el Gerente General de Bosques Amazónicos (BAM) destacó el compromiso de la empresa en la protección y restauración de los bosques amazónicos de Madre de Dios y Ucayali, gracias a su experiencia de 17 años y a protocolos avanzados de prevención y mitigación. A pesar de los incendios forestales recientes, los proyectos de conservación de BAM y sus plantaciones no se han visto significativamente afectados, con solo 15 hectáreas (0.0015% de sus áreas manejadas) impactadas.
- El 20 de setiembre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Sexta Emisión Serie J del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos, por un monto de US\$ 50,000.00.
- El 12 de setiembre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de S/130,000.00 en instrumentos de corto plazo.
- El 10 de setiembre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Tercera Emisión Serie Q del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos, por el monto de US\$ 100,000.00.
- El 6 de setiembre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Cuarta Emisión Serie G del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 150,000.00.

- El 4 de setiembre de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie J del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 165,000.00.
- El 29 de agosto de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie I del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 66,000.00 y, asimismo, la colocación y emisión por oferta privada de S/ 250,000.00 y US\$ 80,000.00 en instrumentos de corto plazo.
- El 26 de agosto de 2024, en la Junta General de Accionistas de Bosques Amazónicos S.A., se adoptaron varios acuerdos: se aprobó el listado de las acciones comunes de la Sociedad en la Bolsa de Valores de Lima y se delegaron facultades para gestionar el listado en bolsas extranjeras, se autorizó al Directorio para definir y ejecutar estos listados internacionales, se modificaron parcialmente los estatutos, y se ratificó el acuerdo de desmaterialización de acciones y su registro en CAVALI ICLV, aprobado previamente en la junta del 1 de abril de 2024.
- El 7 de agosto de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie H del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos por un monto de US\$ 68,000.00.
- El 5 de agosto de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie G del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos y la Primera Emisión Individual Serie A por montos de US\$ 161,000.00 y US\$ 4,590,000.00, respectivamente.
- El 18 de julio de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta pública, de la Primera Emisión Serie C del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos S.A, por un monto conjunto de US\$ 3,005.000.00
- El 16 de julio de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Sexta Emisión Serie I del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos, por un monto conjunto de US\$ 184,000.00.
- El 11 de julio de 2024, la compañía informó que se redimió la Serie A de la Octava Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.
- El 8 de julio de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Tercera Emisión Serie P del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos, por el monto total de US\$ 1,500,000.00.
- El 4 de julio de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie F del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos, por un monto total de US\$ 50,000.00.
- El 21 de junio de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Tercera Emisión Serie N y la Tercera Emisión Serie O del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos, por el monto total de US\$ 669,000.00.
- El 12 de junio de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Tercera Emisión Serie M del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos, por el monto total de US\$ 300,000.00.
- El 10 de junio de 2024, Bosques Amazónicos S.A. ha realizado la colocación y emisión, mediante oferta privada, de la Quinta Emisión Serie D y la Quinta Emisión Serie E del Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos, por un monto total de US\$ 792,000.00.
- El 30 de mayo de 2024, PCR decidió ratificar la calificación a la Séptima<sup>3</sup> 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.
- 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.

## Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 3.2% a setiembre del 2024, mientras que el crecimiento de los últimos doce meses fue de 2.1%. Según INEI, esta mejora se da principalmente al buen desempeño de todos los sectores, a excepción de la pesca. Asimismo, destaca que los sectores con mayor ponderación en este crecimiento son otros servicios, comercio, transporte, manufactura, servicios prestados a empresas y telecomunicaciones, incidiendo a que dichos sectores están relacionados al consumo. La normalización de estas actividades resulta luego de un 2023 afectado por fenómenos climáticos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a set-2024, los principales fueron Manufactura (+2.7%, derivado tanto del sector primario relacionados a la conservación de carnes y pescados, elaboración de azúcar y refinados de petróleo y para el no primario por fabricación de bienes de consumo y de capital), Comercio (+3.5%, impulsado por la comercialización de combustibles sólidos, líquidos y gaseosas); Transporte (+7.6%, ante la mayor demanda de vuelos locales e internacionales, así como transporte terrestre y vía marítima); Servicios prestados a empresa (4.7%, proveniente de actividades de arquitectura e ingeniería, de consultoría empresarial, agencias de viajes, entre otros) y Otros servicios (+5.4%, refiere al incremento de servicios personales, actividades artísticas y de entretenimiento).

Por su lado, con menor ponderación se tiene a Construcción (+4.2%, debido al avance físico de obras por mayor inversión de obras públicas de gobierno nacional y regional), sector Minería (+1.1%, sustentado en mayores volúmenes de producción de molibdeno, plata y estaño, derivado del mayor tonelaje tratado en las plantas de concentración con leyes más altas de mineral procesado, apoyado por el incremento de precios en el mercado internacional).

Asimismo, luego de una economía golpeada años previos, se viene registrando una mejora en la confianza empresarial, mas no evidencian aún una recuperación significativa en la inversión privada. Se espera que, para los siguientes años, la inversión privada crezca paulatinamente ante mejores condiciones financieras y entorno de estabilidad política.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ						2024 (E)***	2025 (E)***
	2019	2020	2021	2022	2023	3T-2024		
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	+3.2%	3.1%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var.%)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	+1.1%	1.2%, 3.7%	1.9%, 7.1%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	+2.7%	5.2%, 2.3%	3.4%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	+1.4%	3.1%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	-14.6%	22.4%	4.9%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	+2.9%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	1.8%	2.3%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.77	3.75 – 3.76	3.77 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP set-2024.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación de sep-2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.1% al cierre del 2024, lo cual se sustentaría en la recuperación de sectores como agro, pesca y manufactura ante la normalización de condiciones climáticas observados durante el año previo. Asimismo, sectores los sectores no primarios tendrían mayor dinamismo por el consumo e inversión durante el segundo semestre ante mejora de los ingresos reales, empleo y disponibilidad de AFP y CTS, mayor confianza de agentes económicos. Finalmente, la mayor inversión pública tendrá un impacto directo en el sector construcción y el consumo en el comercio y servicios. Para el 2025, el producto crecería 3.0% considerando condiciones climáticas normales y entrada de proyectos mineros e infraestructura, teniendo un impacto en el gasto privado.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.3% para el 2024, el cual se ubicaría dentro del rango meta incluso hasta el 2025, y que responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos respecto al año previo, sin embargo, aumenta ligeramente respecto al estimado previo dado que se espera una reversión más lenta en los precios de alimentos. En contraste, la proyección de la inflación sin alimentos y energía se revisa a la baja, de 2,7 a 2,5 por ciento para 2024, dado que se espera que la inflación de servicios se reduzca más rápido.

El balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) 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 por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) subió de -2.8% a -4.1% del PBI entre dic-2023 y oct-2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes, afectados por la reducción de los coeficientes de pago

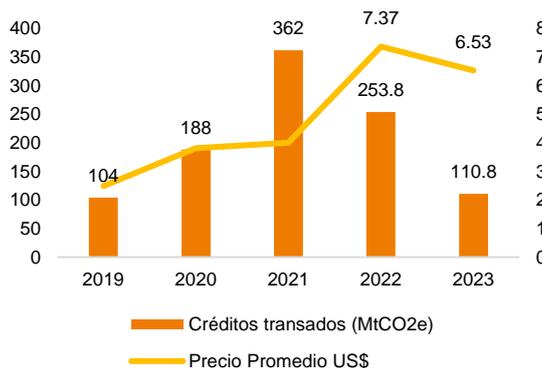
a cuenta del impuesto a la renta, y mayores gastos corrientes por mayores servicios por intereses de la deuda pública. Ello resulta en el nivel más alto de déficit fiscal de las últimas 3 décadas, presionando la sostenibilidad de las cuentas fiscales y que para el 2025 se vuelva a incumplir la meta.

## Sectorial – Créditos de Carbono

En 2023, el mercado voluntario de carbono (VCM) experimentó una contracción significativa. El volumen de créditos transaccionados cayó un 56.3% respecto a 2022, alcanzando 110.8 MM de toneladas de CO2 equivalente (MtCO2e), mientras que el valor total del mercado disminuyó un 61.4%, ubicándose en US\$ 723.5 MM frente a los US\$1,870 MM de 2022. Este descenso refleja una menor actividad, resultado de cuestionamientos sobre la calidad de los proyectos y un entorno regulatorio incierto.

El precio promedio de los créditos se redujo un 11.4%, de US\$ 7.37 por tonelada en 2022 a US\$ 6.53 en 2023. Sin embargo, los créditos de carbono de reforestación mantuvieron una prima de precio alta frente a los de conservación, alcanzando un precio promedio de US\$ 15.9 por tonelada, un 32.5% más que en 2022. En contraste, los créditos con co-beneficios o certificaciones vinculadas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) vieron una caída en su precio promedio debido a un aumento de la oferta.

EVOLUCIÓN DE CRÉDITOS TRANSADOS Y PRECIO PROMEDIO EN EL MERCADO VOLUNTARIO



Fuente: ECOSYSTEM MARKETPLACE / Elaboración: PCR

Factores externos impactaron el mercado, como la cobertura mediática negativa, que resaltó casos de proyectos cuestionables, y la incertidumbre sobre la implementación del Artículo 6<sup>7</sup> del Acuerdo de París. Los compradores privilegiaron proyectos de reforestación, con beneficios locales tangibles y ubicados en regiones cercanas a su actividad.

El mercado voluntario de carbono (VCM) atraviesa un proceso de transformación que marcará su desempeño en 2024 y 2025. Tras la contracción observada en 2023, se proyecta una recuperación moderada impulsada por iniciativas que buscan reforzar la confianza en el mercado. Organismos como el ICVCM<sup>8</sup> y el VCMI<sup>9</sup> están desarrollando estándares para garantizar la integridad de los créditos de carbono, lo que podría atraer más compradores y mejorar la percepción del mercado. Asimismo, la implementación del Artículo 6 del Acuerdo de París promete claridad regulatoria, incentivando la demanda, especialmente en proyectos alineados con las metas corporativas de emisiones Scope 3<sup>10</sup>.

Una tendencia destacada es el crecimiento en la preferencia por créditos de reforestación, que mantienen precios más altos que los de conservación. Esta inclinación podría impulsar el desarrollo de proyectos que eliminan carbono de la atmósfera, como la reforestación y tecnologías de captura directa de aire, lo que generará mayor valor agregado en el mercado. Sin embargo, la oferta de estos créditos sigue siendo limitada, lo que plantea desafíos para satisfacer la creciente demanda global.

En cuanto a la metodología Verra, se realizaron cambios significativos en el 2023, especialmente en los proyectos REDD+ (conservación). Estas revisiones responden a críticas sobre la sobreestimación de las emisiones reducidas en proyectos forestales, implementando requisitos más estrictos para calcular de manera precisa las reducciones y remociones. Aunque estas actualizaciones fortalecen la credibilidad de los proyectos, se espera que reduzcan el volumen de créditos generados en el corto plazo, lo que afectaría la oferta en el mercado.

En resumen, el mercado voluntario de carbono enfrenta oportunidades y retos para los próximos años. La creciente regulación, las actualizaciones metodológicas y la preferencia por proyectos de reforestación están configurando

<sup>7</sup> El Artículo 6 del Acuerdo de París establece mecanismos para que los países colaboren internacionalmente en la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), con el objetivo de alcanzar las metas globales de mitigación del cambio climático. Este artículo permite que los países logren sus Contribuciones Determinadas a Nivel Nacional a través de acciones cooperativas y mercados de carbono.

<sup>8</sup> Consejo de Integridad para el Mercado Voluntario de Carbono.

<sup>9</sup> Iniciativa de Integridad de los Mercados Voluntarios de Carbono

<sup>10</sup> **Scope 3** incluye las emisiones indirectas de gases de efecto invernadero generadas en la cadena de valor de una organización, tanto aguas arriba (proveedores) como aguas abajo (uso y disposición de productos). Representa la mayor parte de las emisiones totales de muchas empresas y es clave para alcanzar objetivos de sostenibilidad, aunque medirlo es complejo debido a la cantidad de datos requeridos.

un mercado más robusto, pero también más complejo, donde la calidad y la integridad serán claves para mantener la confianza de los participantes.

## 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 del mismo año, 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 1,047 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.

Desde 2009, la Compañía gestiona programas de conservación de bosques que contribuyen a reducir emisiones causadas por la deforestación y degradación forestal. Estos programas capturan dióxido de carbono de forma natural, generando derechos de reducción de emisiones verificadas, como créditos de carbono, que luego son comercializados en mercados internacionales.

Es importante mencionar que, en dic-2023, que la compañía culminó su proceso de reestructuración societaria mediante el cual absorbió a Bosques Amazónicos SFM S.A. y Asterix SFM S.A. Esta absorción buscó aprovechar sinergias para impulsar plantaciones forestales comerciales, venta de créditos de carbono y actividades de forestación y reforestación, con un enfoque en la conservación de ecosistemas amazónicos y la restauración de tierras degradadas.

A set-2024, la compañía continúa contando con participación directa en Refugio Amazónico S.A.C., antes llamado JCC Inversiones S.A.C., quien es una 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. Se precisa que, la subsidiaria posee US\$ 14.7 MM en activos.

### Responsabilidad Social Empresarial

El análisis efectuado respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo se encuentra detallado en ambos casos en la sección ESG del informe de cierre anual al 31 de diciembre 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 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 set-2024, el capital social de BAM S.A., completamente suscrito y pagado, asciende a US\$ 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 (SETIEMBRE 2024)		
Accionistas	Cantidad de Acciones	% de Participación
Jorge Gil Cantuarias Falconi	25,537	34.1%
David Martin Saettone Watmough	22,549	30.1%
Juan José Cárdenas Mares	5,081	6.8%
Andean Crown Opportunity Fund	4,542	6.1%
Andean Crown S.A.	2,588	3.5%
Otros	14,703	19.6%
<b>Total</b>	<b>75,000</b>	<b>100.0%</b>

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 22 años de experiencia como Gerente General y miembro del Directorio de diferentes empresas.

A set-2024, 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 (SETIEMBRE 2024)

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		

Fuente: BAM SA / 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.

## Líneas de negocio de BAM<sup>11</sup>

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 y core de negocio, BAM emite Créditos de Carbono<sup>12</sup> generados a través de la conservación y reforestación de los ecosistemas amazónicos, validados y verificados por VCS<sup>13</sup> y CCB<sup>14</sup>.

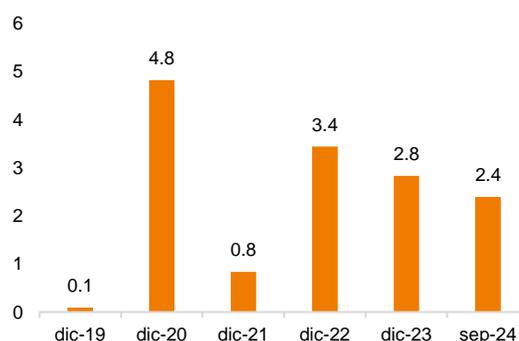
BAM S.A. comercializa los créditos de carbono generados por sus proyectos a través de 3 canales: (i) distribuidores internacionales como Hartree Partners, South Pole, Climate Partner y First Climate; (ii) clientes directos contactados a través de su área comercial; y (iii) plataformas digitales internacionales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

Al respecto, se describe sus dos líneas de negocio:

### 1. Conservación

La línea de negocio de conservación de BAM se centra en preservar los bosques tropicales de la Amazonía peruana a través de proyectos de conservación y mecanismos de reducción de emisiones de carbono, específicamente mediante la implementación de proyectos REDD+ (Reducción de Emisiones por Deforestación y Degradación de Bosques). Esta línea tiene como propósito combatir el cambio climático, proteger la biodiversidad y apoyar el desarrollo sostenible de las comunidades que habitan y dependen de estos ecosistemas. BAM S.A. genera **Créditos REDD+**<sup>15</sup> que consiste en la captura de CO2 ganada por evitar la deforestación.

INVENTARIO EN UNIDADES DE CRÉDITOS DE CARBONO (MILLONES)



Fuente: BAM SA / Elaboración: PCR

Con más de 20 años de experiencia en el sector forestal, BAM es pionero en el desarrollo de proyectos REDD+ validados y verificados, lo que consolida su liderazgo en la conservación forestal y el mercado de carbono tanto a nivel local como internacional.

PROYECTOS REDD+ SETIEMBRE 2024

Proyecto REDD+	Descripción
REDD+ Castañeros	El proyecto REDD+ Castañeros, desarrollado en colaboración con la Federación de Productores de Castaña de Madre de Dios (FEPROCAMD), protege más de 675,000 hectáreas de bosques megadiversos en Madre de Dios, Perú, amenazados por la construcción de la Carretera Interoceánica. Este proyecto, validado por el Verified Carbon Standard (VCS), evita la emisión anual de más de 2.5 millones de toneladas de CO2 y la deforestación de 3,000 hectáreas, beneficiando a más de 800 familias castañeras mediante el desarrollo económico sostenible y la mejora de su calidad de vida. Además, REDD+ Castañeros preserva más de 900 especies de flora y fauna y continúa expandiéndose para incluir nuevos concesionarios y zonas en la región.
REDD+ El Último Hábitat	El proyecto REDD+ El Último Hábitat protege más de 20,000 hectáreas de bosque en Ucayali, Perú, desde 2008, resguardando un ecosistema de gran riqueza ecológica amenazado por la deforestación derivada de la agricultura y la urbanización. Esta "isla verde" alberga especies vulnerables como el jaguar, el tapir y el mono maquisapa, y cuenta con 5,000 hectáreas de aguajales, humedales que destacan por su alta capacidad de secuestro de carbono en la Amazonía. Además de preservar la biodiversidad, el proyecto involucra a más de 835 familias de las comunidades vecinas.
REDD+ Guardianes de la Amazonía	El proyecto REDD+ Guardianes de la Amazonía, iniciado en 2021, protege más de 51,500 hectáreas de bosques amazónicos en Madre de Dios, Perú, en alianza con 119 concesionarios y la recientemente creada Federación de Concesionarios de Madre de Dios (FECOMAD). El proyecto combate la deforestación impulsada por la minería ilegal mediante un sistema integral de monitoreo y vigilancia con apoyo satelital, en colaboración con autoridades como la Policía y la FEMA. Además de brindar soporte técnico y legal, el proyecto ofrece talleres a la comunidad para fortalecer la vigilancia forestal y conciencia ambiental. En 2023, se avanzó en el registro del proyecto bajo los estándares VCS y

<sup>11</sup> Fuente: Memoria Anual 2023.

<sup>12</sup> 1 Crédito de carbono (VCU) = 1 millón de CO2 capturados.

<sup>13</sup> Verified Carbon Standard.

<sup>14</sup> Climate, Community & Biodiversity Standard.

<sup>15</sup> Deforestación evitada.

	CCB, con la emisión de los primeros créditos de carbono prevista para este año, y se conformó una comisión multisectorial para coordinar esfuerzos de protección forestal con el gobierno peruano.
REDD+ Alianza Forestal	El proyecto REDD+ Alianza Forestal, iniciado en 2021 en colaboración con 15 concesionarios en Madre de Dios, Perú, protege 207,389 hectáreas de bosques megadiversos con el fin de evitar la deforestación y generar ingresos sostenibles mediante créditos de carbono. A través de actividades alineadas a los pilares de Clima, Comunidad y Biodiversidad (CCB), el proyecto incluye talleres comunitarios, encuestas a socios actuales y potenciales, y monitoreo del carbono mediante parcelas de muestreo y análisis satelital. En 2023, avanzó el proceso de registro bajo los estándares VCS y CCB de VERRA, con la primera emisión de créditos de carbono prevista para fines de 2024, y contempla la futura inclusión de nuevos concesionarios y áreas forestales.
REDD+ Comunidades Indígenas	El proyecto REDD+ Comunidades Indígenas, iniciado en 2023 por BAM en colaboración con la Cámara de Comercio de Comunidades Indígenas del Perú (CCPIP), FECONATIYA y ORPIO, busca desarrollar proyectos de carbono forestal en territorios de comunidades indígenas de la Amazonía peruana. Este primer acuerdo de cooperación entre el sector privado y organizaciones indígenas abarca inicialmente más de 237,369 hectáreas, con la intención de consolidar 300,000 hectáreas y una posible expansión a 1,000,000 hectáreas en los próximos años. Durante 2023, se realizaron talleres de socialización con más de 60 comunidades de Loreto, y se avanzó en la documentación técnica para el registro bajo los estándares VCS y CCB de VERRA, proyectando la primera emisión de créditos de carbono hacia fines de 2024.

Fuente: BAM SA / Elaboración: PCR

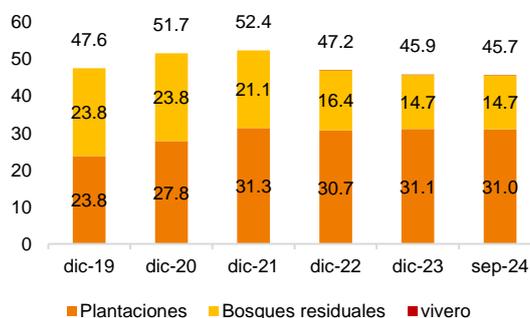
## 2. Reforestación / Restauración

La línea de negocio de Reforestación o Restauración de BAM en Campo Verde, Ucayali, promueve la productividad de especies nativas de alto valor mediante su Programa de Mejoramiento Genético Forestal, que incrementa en un 30% la productividad de las plantaciones. Utilizando un vivero clonal con capacidad de producción de hasta un millón de plantas al año, BAM clona y desarrolla especies como shihuahuaco, marupa, capirona y tahuarí, basándose en una selección de 400 árboles.

Los **Créditos de reforestación** se generan producto de la reforestación de bosques o plantaciones forestales, y poseen un precio superior respecto a los créditos REDD+. A set-2024, BAM S.A. cuenta con una superficie reforestada de más 1,200 ha con potencial de calificación como créditos de reforestación.

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. 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.

ACTIVOS BIOLÓGICOS EN US\$ MM



Fuente: BAM SA / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que, 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>16</sup>) con el objetivo de incrementar la productividad de sus plantaciones hasta en un 25%. A la fecha, continua con dichas operaciones, logrando el desarrollo de 61,500 plántones 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.

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

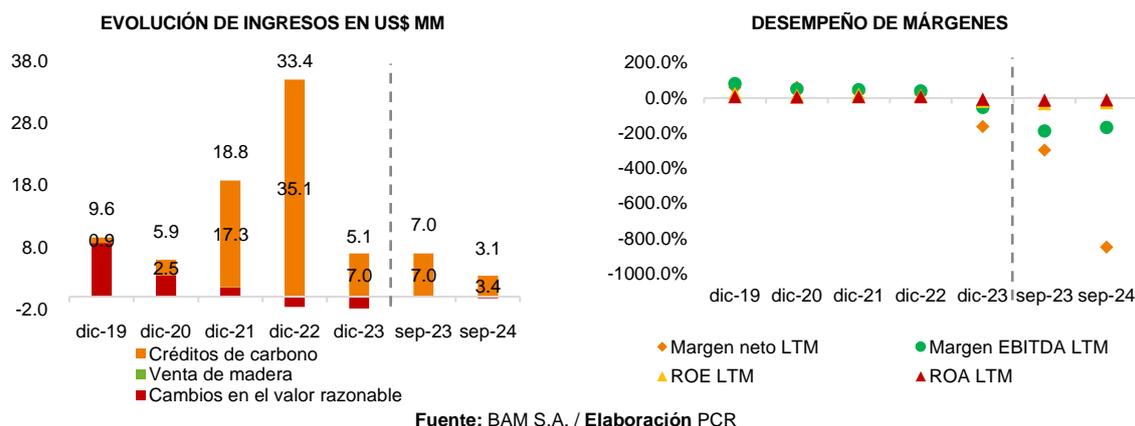
A set-2024, BAM S.A. registró ingresos totales considerando el cambio en el valor razonable de los activos biológicos, por US\$ 3.1 MM, monto menor en 55.5% a lo registrado a set-2023 (US\$ 7.0 MM). Esta disminución es producida debido al bajo desempeño del sector hasta el 2024, en donde el VCM<sup>17</sup> 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 tCO<sub>2</sub>e<sup>18</sup> generadas por

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

<sup>17</sup> Mercado Voluntario de Carbono.

<sup>18</sup> Toneladas de CO<sub>2</sub> equivalente, es una métrica utilizada para cuantificar las emisiones de gases de efecto invernadero en términos de la cantidad de CO<sub>2</sub>.

algunos proyectos y críticas de greenwashing<sup>19</sup> a algunos compradores. 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.



A mayor detalle, la Compañía registró un volumen de venta de 0.3 millones de VCU's a un precio promedio de US\$ 9.9 por unidad producto de las negociaciones con clientes, principalmente como Fondo de inversión Andean Crown Carbon Fund, Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa S.A. y Banco de Crédito del Perú donde el primero participó del 94.7% 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\$ 0.1 MM, menor en 96.1% anual (-US\$ 2.8 MM), producto principalmente por menores costos en las ventas de créditos de carbono ante el menor nivel de ventas registrado, dando como resultado menores comisiones pagadas; adicionalmente, se registró al corte de set-2024, costos de ventas asociados a la venta de madera por un total de US\$ 23.9 miles, con ello la utilidad bruta alcanzó los US\$ 3.0 MM, menor en 26.3% a lo registrado a set-2023 (US\$ 4.0 MM).

Por otro lado, los gastos administrativos tuvieron una reducción de 2.0% y se obtuvieron otros ingresos operativos por beneficios a Federación de Castañeros de Madre de Dios por US\$ 1.0 MM. Con ello el EBIT alcanzó los US\$ 0.1 MM, presentando una mejora con respecto a set-2023 (-US\$ 0.5 MM). En esa línea, el EBITDA del periodo totalizó US\$ 0.2 MM mejorando su posición respecto a set-2023 (-US\$ 0.4 MM).

Asimismo, se registró una reducción de los ingresos financieros de 96.5% (-US\$ 1.2 MM) totalizando en US\$ 45.0 miles, asociado principalmente a los menores préstamos otorgados a relacionadas. Con mayor énfasis, respecto a los gastos financieros, se registró un incremento de + US\$ 2.1 MM (+44.4%) totalizando en US\$ 6.9 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\$ 6.7 MM (set-2023: -US\$ 4.5 MM)

Dado que la compañía registró menor nivel de ventas y mayores gastos financieros a set-2024 respecto a set-2023, con ello el resultado neto se ubicó en terreno negativo, así como los márgenes asociados. Se destaca el margen bruto en terreno positivo alcanzado de 95.6%, mejor a lo registrado a set-2023 (57.7%), 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.

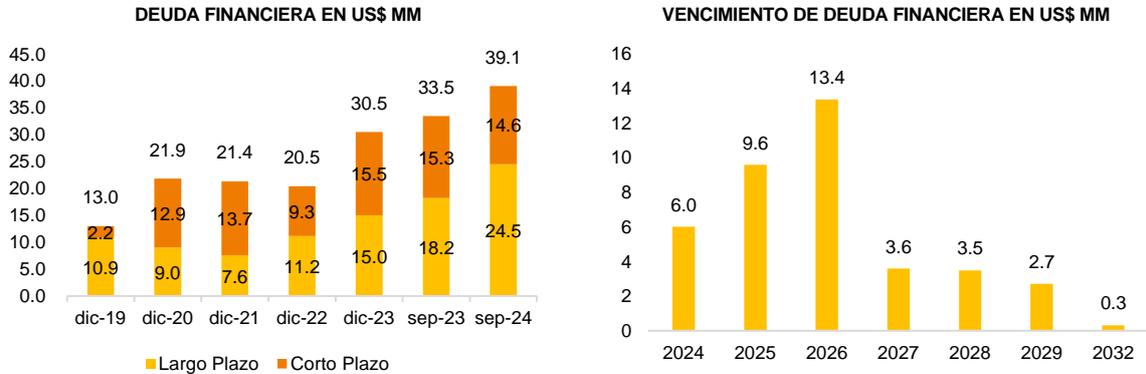
Es así como a dic-23, la compañía presenta un nivel de capital de trabajo negativo de US\$ 12.8 MM, producto de los mayores niveles de activos corrientes registrado, en comparación al pasivo corriente. A detalle, los activos corrientes crecieron en 53.8% y los pasivos corrientes una reducción de 9.8%, ambos respecto a dic-2023. Se precisa que el incremento del activo corriente se debe principalmente al aumento de las cuentas por cobrar a *Andean Crown Carbon Fund* por la firma de un contrato de venta de créditos de carbono de proyectos REDD+ que se encuentran en proceso de certificación. Por otro lado, los pasivos corrientes se redujeron a causa de las menores comisiones por las menores ventas de créditos de carbono y la reducción de las obligaciones financieras de corto plazo. Producto de lo anteriormente mencionado, se obtuvo una mejora en el ratio de liquidez general registrando 0.31x (set-2023: 0.18x).

<sup>19</sup> 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.

Con relación al saldo final de caja, la disminución respecto a dic-2023, se da principalmente por las actividades de operación, producto de una menor cobranza a los clientes. Es así como la Compañía presentó una disminución neta de efectivo por US\$ 41.0 miles cerrando a set-2024 en US\$ 30.0 miles.

## Solvencia y cobertura

A set-2024, la compañía tiene un grado de propiedad de 39.4% (dic-2023: 41.8%), con lo cual el financiamiento del Activo posee una mayor participación mediante pasivos. A mayor detalle, el Pasivo está compuesto principalmente por Deuda Financiera (US\$ 39.1 MM, 66.5% del Pasivo Total y 40.3% de los activos), donde la Deuda de Corto Plazo alcanzó los US\$ 14.6 MM (24.8%) y la Deuda de Largo Plazo alcanzó los US\$ 24.5 MM (41.7%).

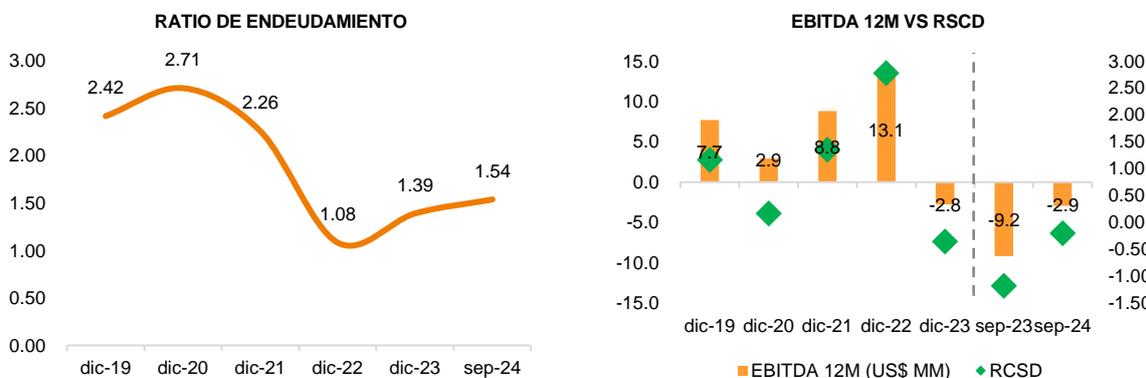


Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

A detalle, la deuda financiera de la Compañía está compuesta por:

- i) Préstamos con terceros, con vencimiento entre 2024 y 2032 por un monto de US\$ 2.8 MM.
- ii) Bonos Sostenibles, correspondientes a 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. Durante los tres primeros trimestres del 2024, BAM S.A. adquirió nueva deuda por aproximadamente US\$ 15.6 MM mediante diversas emisiones. En el primer trimestre, se colocaron US\$ 1.5 MM con tasas de 9% a 12% y plazos de hasta 5 años. En el segundo trimestre, se emitieron US\$ 6.5 MM con tasas de 9% a 17% y plazos de 1.5 hasta 5 años. Finalmente, en el tercer trimestre se colocaron US\$ 8.0 MM con tasas entre 8.5% y 18%, destacando la primera emisión del programa individual por US\$ 4.6 MM.
- iii) Respecto a Papeles Comerciales, durante los tres primeros trimestres del 2024, BAM S.A. obtuvo una nueva deuda por un total de US\$3.2 MM, distribuidos en US\$ 3.0 MM proveniente de una emisión del Tercer Programa con tasa de 8.25% y con vencimiento en julio de 2025 y US\$ 0.2 MM de la primera emisión de papeles comerciales con tasas de 9% a 17% y vencimientos entre agosto y setiembre de 2025. En marzo y julio de 2024, se redimieron la 7ma y 8va emisión de papeles comerciales que se encontraban bajo el Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto total de US\$ 9.4 MM.
- iv) Finalmente, BAM S.A. mantiene una deuda de leasing con el BCP por US\$ 42.6 miles que financió dos camionetas para movilidad en Ucayali.

A set-2024, BAM S.A. mostró una gestión activa de sus obligaciones financieras, con la obtención de nuevos financiamientos por US\$ 29.8 MM y pagos por US\$ 25.2 MM, resultando en un incremento neto de deuda de US\$ 4.6 MM.



Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

Es importante señalar que, la compañía mantiene Covenants establecidos en el contrato del Primer Programa de Bonos Sostenibles con Scotiabank Perú, los cuales incluyen mantener un ratio de cobertura de obligaciones garantizadas mayor o igual a 1.4, un ratio de cobertura de servicio de deuda mayor o igual a 1.3, y un ratio de endeudamiento menor

o igual a 4.0. Sin embargo, el 20 de diciembre de 2023, la Asamblea General de Bonistas otorgó una dispensa por 12 meses para los Covenants relacionados con el servicio de deuda y el endeudamiento y el 18 de noviembre de 2024, se modificaron los resguardos financieros aplicables a partir del 2025.

Con ello, el ratio de apalancamiento<sup>20</sup> se incrementó al ubicarse en 1.54x al cierre de set-2023 (dic-2023: 1.39x). Cabe precisar también que el nivel de Patrimonio de la compañía se redujo producto de los menores resultados acumulados. Finalmente, el ratio de cobertura del servicio de deuda<sup>21</sup> también se redujo a terreno negativo producto de los efectos mencionados previamente.

### 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 2024, 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 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	
<b>Emisor</b>	Bosques Amazónicos S.A.
<b>Valores</b>	Instrumentos de Corto Plazo (Papeles Comerciales)
<b>Monto del Programa</b>	Hasta por un monto máximo de emisión de US\$ 20 MM.
<b>Vigencia del Programa</b>	6 años
<b>Moneda</b>	Soles o Dólares
<b>Pago de capital e intereses</b>	Será definido para cada emisión dentro del Programa.
<b>Garantías</b>	Genérica sobre el patrimonio del Emisor. Adicionalmente, podrán establecerse garantías específicas para algunas Emisiones, que serán incorporadas en los respectivos prospectos y contratos complementarios
<b>Destino de recursos</b>	Capital de trabajo, reestructuración de pasivos y lo que sea regulado en los Prospectos Complementarios de cada Emisión.

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

Las 7ma y 8va emisiones del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles de Bosques Amazónicos, por montos de US\$ 5.0 MM y US\$ 4.4 MM, han sido redimidas en marzo y julio de 2024, respectivamente. Estas emisiones, colocadas mediante oferta pública primaria, estuvieron respaldadas por una garantía genérica sobre el patrimonio de BAM S.A. y garantías mobiliarias específicas, incluyendo créditos de carbono en proceso de verificación por Verra y fondos en una cuenta escrow vinculada al pago a los obligacionistas. Con la redención total de ambas emisiones, las garantías asociadas han quedado liberadas.

#### 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	
<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.

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

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

<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.

Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos	
<b>Covenants del Patrimonio Fideicometido</b>	<p>El Emisor se compromete a mantener un <b>Ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas mayor o igual a 1.4x</b>.</p> <p>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.</p>
<b>Covenants del Emisor</b>	<p>El Emisor se compromete a mantener un <b>Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) mayor a 1.30x</b> 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 <b>cuatro (4) trimestres</b><sup>23</sup> más reciente y disponibles en la respectiva fecha de cálculo, según el acorde con las siguientes disposiciones:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>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.</li> </ol> <p>El <b>Emisor se compromete a mantener un Ratio de Endeudamiento menor a 5.50x</b> 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.</p> <p>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 <b>cuatro (4) trimestres</b> más recientes y disponibles en la respectiva fecha de cálculo, acorde con las siguientes disposiciones:</p> <p>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.</p>

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

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. Es importante mencionar que, el 18 de noviembre de 2024, se modificaron los resguardos financieros aplicables a partir del 2025.

#### EMISIONES PÚBLICAS VIGENTES DE BONOS SOSTENIBLES (SET-2024)

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\$ 50.0 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.

Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos	
<b>Emisor</b>	Bosques Amazónicos S.A.
<b>Valores</b>	Instrumentos de Corto Plazo (Papeles Comerciales)
<b>Monto del Programa</b>	Hasta por un monto máximo de emisión de US\$ 50 MM.
<b>Vigencia del Programa</b>	6 años
<b>Moneda</b>	Soles o Dólares
<b>Garantías del Programa</b>	Genérica sobre el patrimonio del Emisor.
<b>Destino de recursos</b>	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	
<b>Monto</b>	Hasta por un monto máximo de emisión de US\$ 12 MM
<b>Plazo</b>	La emisión tendrá un plazo de 360 días.
<b>Garantía</b>	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

<sup>23</sup> 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**

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
	<b>Total Valor Comercial de los Activos</b>	<b>14,666,866.0</b>
	Monto Emisión	12,000,000.0
	<b>Cobertura (%)</b>	<b>122.2</b>

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

## Anexo

BOSQUES AMAZÓNICOS S.A.C							
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sep-23	sep-24
<b>Estado de Situación Financiera (en miles de US\$)</b>							
Activo Corriente	727	3,271	3,575	2,744	3,662	2,880	5,630
Activo Corriente razón corriente	594	3,242	3,373	2,528	2,844	2,478	4,491
Activo No Corriente	78,964	79,891	88,074	100,012	92,979	102,621	91,433
Activo Total	79,691	83,161	91,648	102,755	96,641	105,501	97,063
Pasivo Corriente	3,180	15,707	19,533	20,903	20,396	19,620	18,404
Pasivo No Corriente	53,203	45,061	43,997	32,525	35,832	41,031	40,423
Pasivo Total	56,383	60,768	63,530	53,427	56,229	60,651	58,827
Patrimonio Total	23,308	22,393	28,118	49,328	40,412	44,850	38,235
Deuda Financiera	13,043	21,887	21,352	20,473	30,541	33,490	39,115
Porción Corriente	2,179	12,853	13,738	9,287	15,521	15,262	14,574
Porción No Corriente	10,864	9,034	7,614	11,185	15,019	18,228	24,541
<b>Estado de Resultados (en miles de US\$)</b>							
Ingresos Operacionales*	9,575	5,949	18,780	33,448	5,124	6,997	3,117
Costos Operacionales	146	754	6,254	15,003	2,151	2,957	137
Utilidad Bruta	9,429	5,195	12,526	18,445	2,973	4,040	2,979
Gastos Operacionales	1,297	-3,304	3,677	6,190	6,646	4,529	2,836
Utilidad Operativa	10,727	8,500	8,849	12,255	-3,672	-489	143
Ingresos Financieros	-	-	612	1,251	1,697	1,270	45
Gastos Financieros	-4,412	-4,649	-3,550	-4,282	-6,968	-4,761	-6,876
Utilidad Neta	5,587	3,556	5,725	7,258	-8,384	-4,480	-6,670
<b>Indicadores Financieros</b>							
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Ingresos Operacionales (12 meses) (US\$ Miles)	9,575	5,949	18,780	33,448	5,124	4,848	1,244
Costos Operacionales (12 meses) (US\$ Miles)	146	754	6,254	15,003	2,151	7,598	-669
Utilidad Neta (12 meses) (US\$ Miles)	5,587	3,556	5,725	7,258	-8,384	-14,480	-10,574
EBIT (12 meses) (US\$ Miles)	7,703	2,936	8,820	13,095	-2,893	-9,296	-3,039
EBITDA (12 meses) (US\$ Miles)	7,704	2,941	8,834	13,149	-2,772	-9,155	-2,104
Gastos Financieros (12 meses) (US\$ Miles)	4,412	4,649	3,550	4,282	6,968	5,781	9,083
EBIT / Gastos Financieros (12 meses) - veces	1.75	0.63	2.48	3.06	-0.42	-1.61	-0.33
EBITDA / Gastos Finan. (12 meses) - veces	1.75	0.63	2.49	3.07	-0.40	-1.58	-0.23
Ratio de Cobertura de deuda - veces	1.17	0.17	1.35	2.78	-0.35	-1.18	-0.14
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.06	0.26	0.31	0.39	0.36	0.32	0.31
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.94	0.74	0.69	0.61	0.64	0.68	0.69
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.23	0.36	0.34	0.38	0.54	0.55	0.66
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	2.28	2.01	1.56	0.66	0.89	0.91	1.06
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	0.56	0.98	0.76	0.42	0.76	0.75	1.02
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.42	2.71	2.26	1.08	1.39	1.35	1.54
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses) - años	6.91	15.32	4.98	2.47	-12.93	-4.48	-19.22
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) - veces	1.69	7.44	2.42	1.56	-11.02	-3.66	-18.59
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.16	0.26	0.23	0.20	0.32	0.32	0.40
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.71	0.73	0.69	0.52	0.58	0.57	0.61
<b>Rentabilidad</b>							
Margen bruto (12 meses) (%)	98.5%	87.3%	66.7%	55.1%	58.0%	-56.7%	153.8%
Margen operativo (12 meses) (%)	80.4%	49.3%	47.0%	39.1%	-56.5%	-191.7%	-244.4%
Margen neto (12 meses) (%)	58.3%	59.8%	30.5%	21.7%	-163.6%	-298.7%	-850.2%
Margen EBITDA (12 meses) (%)	80.5%	49.4%	47.0%	39.3%	-54.1%	-188.8%	-169.1%
ROA (con activos totales promedio) (%)	7.0%	4.3%	6.2%	7.1%	-8.7%	-13.7%	-10.9%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	24.0%	15.9%	20.4%	14.7%	-20.7%	-32.3%	-27.7%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General - veces	0.23	0.21	0.18	0.13	0.18	0.15	0.31
Razón Corriente - veces	0.19	0.21	0.17	0.12	0.14	0.13	0.24
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	-2,453.4	-12,436.1	-15,958.4	-18,159.0	-16,734.7	-16,740.1	-12,774.0

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.