

Bosques Amazónicos S.A.

Periodicidad: Semestral

Fecha de comité: 29 de mayo de 2026

Informe con Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Lima - Perú

Equipo de Análisis

Eva Simik

Michael Landauro

(511) 208.2530

esimik@ratingspcr.com

mlandauro@ratingspcr.com

Primera emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles

PE2-

Primer Programa de Bonos Sostenibles

PEA-

Deuda de Largo Plazo

PEBBB+

Significado de la calificación

PEBBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

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

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 calificación alcanzada entre las categorías PEA y PEB inclusive y entre las categorías PE2 y PE3 inclusive.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. En la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>) se puede consultar documentos como el presente informe, el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes."

Historial de Calificaciones

Fecha de Comité	Corte	Tipo	Calificación	Perspectiva
27/11/25	Set-25	1era emisión del 3er Programa de ICP Sostenibles	PE2-	Negativa
27/11/25	Set-25	1er Programa de Bonos Sostenibles	PEA-	Negativa
27/11/25	Set-25	Deuda de Largo Plazo	PEBBB+	Negativa
30/05/25	Dic-24	1era emisión del 3er Programa de ICP Sostenibles	PE2	Negativa
30/05/25	Dic-24	1er Programa de Bonos Sostenibles	PEA	Negativa
30/05/25	Dic-24	Deuda de Largo Plazo	PEA-	Negativa

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de PE2- a la Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles de Bosques Amazónicos, de PEA- al Primer Programa de Bonos Sostenibles y de PEBBB+ a la Deuda de Largo Plazo, manteniendo la perspectiva Negativa. La decisión se sustenta en su relevante base de activos forestales y biológicos, así como en los avances recientes que fortalecen parcialmente su perfil crediticio, principalmente el aporte de capital realizado y la certificación de los VCU del proyecto REDD+ The Last Habitat. Estos factores reducen el riesgo de deterioro adicional, al mejorar la base patrimonial y otorgar mayor visibilidad sobre la recuperación de ingresos para 2026. No obstante, la clasificación continúa limitada por una posición de liquidez aún ajustada, una generación operativa negativa y una elevada dependencia de nueva deuda para atender obligaciones. En ese sentido, la calificación incorpora que la recuperación financiera todavía está sujeta a la venta y cobranza efectiva de créditos de carbono, la ejecución del nuevo aporte de capital previsto y la capacidad de la Compañía para reducir gradualmente la presión de vencimientos.

Perspectiva

Negativa.

Resumen Ejecutivo

- Modelo de negocio con activos forestales relevantes.** BAM desarrolla un modelo basado en la gestión de activos de capital natural en la Amazonia peruana, combinando conservación REDD+, restauración ARR, créditos de carbono y producción forestal sostenible. Al cierre de 2025, la Compañía mantiene 16,742 ha de tierras tituladas en Ucayali, incluyendo 1,067 ha de plantaciones forestales y 14,205 ha de bosques residuales. Esta base territorial y biológica representa una fortaleza patrimonial y sustenta el potencial de generación de créditos de carbono y madera sostenible, cuya monetización se enmarca en procesos de certificación, posicionamiento comercial y venta en mercados especializados.
- Generación operativa negativa y dependencia de financiamiento.** Durante 2025, BAM registró ingresos ordinarios por solo US\$ 0.4 MM, significativamente menores a los US\$ 7.3 MM de 2024, explicado principalmente por la menor venta de créditos de carbono. La Compañía vendió 42 mil créditos en 2025, frente a 2.8 MM en 2024, con un precio promedio de US\$ 5.9 por crédito. Esto resultó en un EBITDA negativo de -US\$ 4.6 MM y un flujo operativo negativo de -US\$ 15.0 MM. En consecuencia, la operación no generó caja para sostener sus requerimientos, por lo que la liquidez del periodo dependió principalmente de nuevas obligaciones financieras y refinanciamientos.
- Resultados netos afectados por baja monetización y alta carga financiera.** BAM registró una pérdida neta de US\$ 4.1 MM en 2025, menor a la pérdida de US\$ 8.7 MM de 2024; sin embargo, esta mejora estuvo explicada en parte por el reconocimiento positivo de valor razonable de activos biológicos por US\$ 8.2 MM, efecto contable que no representa generación de caja. Excluyendo dicho efecto, los resultados continúan presionados por el bajo nivel de ingresos recurrentes y por gastos financieros elevados, que ascendieron a US\$ 7.7 MM. Esto derivó en indicadores de cobertura negativos, reflejando que la Compañía no generó EBITDA suficiente para cubrir su servicio de deuda.
- Liquidez ajustada.** La principal debilidad crediticia de BAM es su posición de liquidez. Al cierre de 2025, el efectivo ascendió a US\$ 0.7 MM, frente a obligaciones financieras corrientes por US\$ 13.5 MM. Asimismo, el activo corriente fue de US\$ 5.1 MM y el pasivo corriente de US\$ 15.7 MM, resultando en un capital de trabajo negativo de -US\$ 10.6 MM y una razón corriente de 0.33x. Si bien el déficit de capital de trabajo mejoró frente a 2024, la caja disponible sigue siendo acotada.
- Endeudamiento relevante, parcialmente compensado por fortalecimiento patrimonial.** Las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 45.2 MM al cierre de 2025 (dic-2024: US\$ 35.9 MM), compuestas por US\$ 13.5 MM de corto plazo y US\$ 31.7 MM de largo plazo. Como factor positivo, el patrimonio neto aumentó a US\$ 45.8 MM, impulsado por la capitalización de acreencias por US\$ 9.7MM y el incremento del excedente de revaluación. Durante el ejercicio, la Compañía reperfiló parte de sus obligaciones hacia plazos más largos; sin embargo, el incremento de la deuda total y las nuevas emisiones registradas a mar-2026 limitan el impacto de dichas medidas sobre el perfil financiero.
- Certificación de VCUs del Proyecto The Last Habitat.** En abril de 2026, Verra certificó el proyecto REDD+ The Last Habitat y autorizó la venta de 1,127,651 VCUs, lo que mejora la visibilidad de ingresos para 2026 y reduce parcialmente el riesgo técnico asociado al inventario de créditos en proceso. BAM proyecta ventas netas por US\$ 16.3 MM en 2026, principalmente por ingresos REDD+ de US\$ 14.7 MM, a un precio promedio cercano a US\$ 13.0 por crédito. No obstante, el riesgo crediticio persiste, dado que la recuperación de liquidez depende de vender y cobrar una parte sustancial de estos créditos, principalmente hacia el 4T 2026.
- Proyecciones favorables, aunque expuestas a riesgos de ejecución y liquidez.** BAM proyecta para 2026 un EBITDA de US\$ 9.7 MM, utilidad neta de US\$ 1.8 MM y flujo operativo positivo de US\$ 2.4 MM, además de un nuevo aporte de capital por aproximadamente US\$ 10.0 MM. Estas proyecciones dependen principalmente de la monetización de créditos certificados del proyecto The Last Habitat y de nuevos créditos en ejercicios posteriores; sin embargo, dado que las ventas se concentrarían hacia el último trimestre de 2026, la Compañía mantendrá presión de liquidez en los meses previos, por lo que la cobranza efectiva y el manejo de vencimientos permanecen como factores clave de seguimiento.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Concretar la venta y cobranza del inventario certificado de créditos de carbono de The Last Habitat, y evidenciar la certificación y monetización recurrente de nuevos vintages, de manera que la recuperación de ingresos no dependa de una sola emisión, se fortalezca la previsibilidad de flujos y se reduzca gradualmente la deuda financiera.
- Evidenciar una mejora sostenida de la liquidez, reflejada en mayor caja disponible, recuperación del capital de trabajo y mejor cobertura de obligaciones corrientes, sustentada principalmente en flujos operativos recurrentes.

Factores que podrían deteriorar la calificación:

- Retrasos relevantes en la venta o cobranza de los créditos certificados de The Last Habitat, ventas por debajo de los precios esperados o plazos de cobranza más extensos, que presionen la liquidez y limiten la recuperación proyectada
- Persistencia de EBITDA y flujo operativo negativos, sin señales claras de recuperación de ingresos recurrentes, evidenciando que la operación continúa dependiendo de financiamiento externo para sostenerse.
- Incremento relevante de la deuda financiera, particularmente de corto plazo, o mayor dependencia de refinanciamientos para atender obligaciones, afectando el perfil crediticio de la Compañía.
- No concretar el nuevo aporte de capital previsto, o materializarlo en condiciones menos favorables, reduciendo el soporte financiero esperado y manteniendo elevada la presión sobre liquidez y solvencia.
- Necesidad de nuevas dispensas, modificaciones de covenants o deterioro en la cobertura de garantías de los instrumentos clasificados, lo que evidenciaría mayor estrés financiero.
- No concretar el nuevo aporte de capital previsto para el 2026, que fortalece la solvencia patrimonial y otorga mayor soporte financiero al plan de negocios de mediano plazo.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisiones (Perú) vigente, aprobada el 18 de octubre del 2022.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros auditados correspondientes al periodo 2020 – 2025 e intermedios. Presentaciones corporativas, memoria anual, archivos de trabajo proporcionados por la Compañía. Información pública relacionada y del sector. Estudios sobre la valorización de activos biológicos de Bosques Amazónicos auditados por EY.

Limitaciones para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se identificaron limitaciones relevantes que afecten el alcance o la profundidad del análisis efectuado.

Limitaciones potenciales: El proceso de calificación está sujeto a ciertas limitaciones inherentes a toda evaluación crediticia. La opinión emitida se basa en metodologías públicas y en el juicio profesional del comité, por lo que podría no capturar totalmente eventos futuros imprevistos, cambios regulatorios, disrupciones tecnológicas, condiciones de mercado extraordinarias o factores idiosincráticos que se materialicen con posterioridad al análisis. Asimismo, la calificación refleja la información disponible al momento de la evaluación y los supuestos razonables establecidos bajo el marco metodológico vigente. Por otro lado, 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.

Hechos de importancia

- El 12 de mayo del 2026 se informó que, mediante Asamblea Universal de Bonistas de la Primera Emisión Individual de Bonos Corporativos de Bosques Amazónicos, se aprobó por unanimidad la modificación de condiciones de los valores en circulación.
- El 12 de mayo del 2026, mediante Asamblea Universal de Bonistas de la Tercera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos Representativos de Deuda, se aprobó por unanimidad la propuesta de intercambio de bonos.
- El 21 de abril del 2026 se informó que su proyecto "The Last Habitat REDD+" ha sido certificado por el Programa VERRA, lo que los autoriza la venta de créditos de carbono (VCUs) por una cantidad de 1,127,651.
- El 19 de marzo del 2026 se informó la redención de la serie V de la Primera Emisión del Primer Programa Privado de Instrumentos Representativos de Bosques Amazónicos.
- El 23 de diciembre del 2025, el directorio aprobó que la totalidad de acciones remanentes no suscritas (7.66%) sean suscritas mediante oferta privada y capitalización de créditos y/o aportes en efectivo de accionistas. Finalmente, el aumento de capital total es de S/ 32,548,704.51 por capitalización de créditos y S/ 1,295.49 por nuevos aportes, dándonos un total de S/32,550,000. Aprobar el aumento de capital por S/ 15,000,000 por la emisión de 15,000,000 acciones de un valor nominal de S/ 1.00 cada una, contabilizando S/17,550,000 como prima de capital.
- El 23 de diciembre del 2025 se informó la suscripción de 2,152,430 acciones comunes que representan el 14.35% del número máximo de acciones que la sociedad puede emitir. El monto total del aumento de capital asciende a la suma de S/ 30,056,173.07, de los cuales S/ 13,850,771 corresponden a 13,850,771 acciones comunes de un valor nominal de S/ 1.00 cada una, la diferencia de S/ 16,205,402.07 corresponde a la prima de capital. Las acciones comunes suscritas representan el 92.34% del número máximo de acciones, quedando pendiente el remanente.
- El 19 de diciembre del 2025 se informó sobre los acuerdos de la asamblea general de Bonistas, dando dispensa al emisor de las consecuencias de haber incurrido en un evento de incumplimiento, aprobando el cambio de activo biológico y la modificación al contrato de emisión de bonos.
- El 16 de diciembre del 2025 se informó la suscripción de 11,698,341 acciones comunes que representan el 77.99% del número máximo de acciones que la sociedad puede emitir, quedando por suscribir 3,301,659 acciones comunes.
- El 15 de diciembre del 2025 se redimió la serie E de la Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles de Bosques Amazónicos.
- El 10 de diciembre del 2025, comunicaron la disposición individual de cada uno de los accionistas de Bosques Amazónicos de brindar apoyo financiero, en caso fuere requerido para atender obligaciones de la compañía.
- El 03 de diciembre del 2025 se solicitó al Representante de Obligacionistas del Primer Programa de Bonos Sostenibles que convoque asamblea general para informar sobre el cumplimiento parcial de las obligaciones contenidas en el numeral 6.12 de la Clausula Sexta del Contrato Marco de Emisión.
- El 14 de noviembre de 2025, en Asamblea Universal de Obligacionistas de la Primera Emisión Individual de Bonos Corporativos de Bosques Amazónicos S.A., se aprobó por unanimidad lo siguiente: i) el rescate anticipado de los bonos para su conversión en acciones; ii) se facultó al representante de los obligacionistas a ejecutar todos los actos y documentos necesarios para implementar dicha decisión, y iii) se ratificó la designación de BNB Valores Perú S.A. SAB como representante de la emisión.
- El 14 de noviembre de 2025, en Asamblea Especial de Obligacionistas del Primer Programa Privado de Instrumentos Representativos de Deuda de Bosques Amazónicos, los tenedores de la primera emisión acordaron de manera unánime lo siguiente: i) aprobar el rescate anticipado de los instrumentos para su conversión en acciones; ii) autorizar al representante de los obligacionistas a suscribir los documentos y realizar las acciones necesarias para ejecutar dicha decisión; y iii) ratificar a BNB Valores Perú S.A. SAB como representante de la emisión, en cumplimiento de la normativa aplicable de hechos de importancia.
- El 05 de noviembre de 2025, Bosques Amazónicos S.A. informó lo siguiente: i) El Directorio aprobó aumentar el capital social hasta por S/ 32.55 millones mediante nuevos aportes en efectivo y/o capitalización de créditos, lo que implica la emisión de hasta 15 millones de nuevas acciones con derecho a voto bajo el ejercicio del derecho de suscripción preferente por parte de los titulares; ii) Se aprobó el procedimiento de dicho derecho según el anexo correspondiente; y iii) se delegaron facultades a la Gerencia General para gestionar y formalizar, ante diversas entidades públicas y privadas, todos los actos y documentos necesarios para ejecutar el aumento de capital.

- El 21 de octubre de 2025, Bosques Amazónicos S.A., informó lo siguiente: i) El Directorio aprobó capitalizar créditos por hasta US\$ 10 millones, fijando un precio por acción de S/ 2.17, y ii) delegó en la gerencia general amplias facultades para definir los términos y condiciones del aumento de capital, incluyendo el monto final a capitalizar, número de acciones a emitir, lineamientos del derecho de suscripción preferente, tipo de cambio aplicable para la conversión de aportes en dólares y la emisión de certificados provisionales y definitivos, conforme a la normativa vigente y al estatuto social.

Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento acumulado interanual de +3.4% a dic-2025. Acorde al INEI, esta mejora se explicó por el dinamismo de casi todos los sectores productivos, con excepción del sector telecomunicaciones y otros servicios. Los sectores que lideraron este crecimiento fueron comercio (+3.6%), manufactura (+2.7%), agropecuario (+4.8%), minería e hidrocarburos (+1.4%) y construcción (+6.7%). Estos sectores representan alrededor del 50% de la producción nacional.

En detalle, a dic-2025, el desempeño del sector comercio se debe al buen desempeño del comercio al por mayor, el cual está ligado a lubricantes, aceites y venta de maquinaria pesada, en línea a la actividad minera, transporte, entre otros; así como el buen desempeño al por menor relacionado a productos farmacéuticos, publicidad, supermercados, entre otros por diversos eventos durante el año. Respecto a la manufactura, destacó por la mayor producción del subsector fabril no primario, sustentado en el desempeño de la industria de bienes de capital y bienes intermedios; respecto al subsector fabril primario, alcanzó un crecimiento producto de la rama de fabricación de productos primarios de metales preciosos y otros metales no ferrosos. Paralelamente, el sector agropecuario registró crecimiento vinculado al desempeño positivo del subsector agrícola y pecuario, los cuales tienen como base la recuperación de cultivos agroexportables y al dinamismo de los productos pecuarios. Asimismo, ayudó a la actividad agrícola la presencia de condiciones climáticas adecuadas y la recuperación de cultivos representativos. Por su lado, la minería fue impulsada por la producción de zinc, plomo, cobre, oro y plata, mientras que, en hidrocarburos, se registró reducción ante la baja registrada en la explotación de líquidos de gas natural y de gas natural. En cuanto al sector construcción, su desempeño se vio reflejado en el avance físico de obras y el consumo interno de cemento.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS							
INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (E)**
PBI (var. % real)	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.3%	3.4%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var%)	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%	1.4%	-0.1%, -4.7%
PBI Manufactura (var%)	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%	2.7%	-0.2%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var%)	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	2.4%	2.0%	2.9%
PBI Pesca (var. % real)	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	24.9%	2.9%	-6.6%
PBI Construcción (var. % real)	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.6%	6.7%	6.0%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.0%	1.5%	2.10%-2.20%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.60	3.97	3.81	3.71	3.74	3.57	3.43-3.55

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

* BCRP: Variación porcentual últimos 12 meses / Información a dic-2025.

**SBS, tipo de cambio contable. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP dic-2025.

***BCRP, Reporte de Inflación de mar-2026. Las Proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Para el 2026, el PBI crecería 3.2% (RI dic-25: 3.0%) sustentando principalmente en una mayor expansión esperada de los sectores no primarios, en particular construcción, comercio y servicios. Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación interanual se mantenga dentro del rango meta, con tasas anuales de 2.4% para el 2026 y de 2.0% para el 2027. Cabe señalar que la variación interanual de los precios sin incluir alimentos y energía (SAE) refleja adicionalmente un incremento temporal durante el primer trimestre, debido principalmente al reajuste tarifario en los servicios de agua y alcantarillado.

El balance de riesgos de la proyección de la inflación se revisa al alza. Entre los principales riesgos destacan: (i) un incremento en el riesgo de choques de oferta, distinguiendo entre aquellos de origen interno y externo, mientras que entre los factores que incidirían en una menor inflación se incrementa el riesgo de una demanda externa más débil.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) disminuyó de 2.2% a 2.1% del PBI entre diciembre 2025 y febrero 2026, dicha disminución obedece principalmente a la reducción del gasto no financiero como porcentaje del PBI, asociada al menor gasto del gobierno nacional, así como a un mejor resultado de caja de empresas estatales, lo que refleja en parte una acumulación de impagos a proveedores por parte de Petroperu. Por el lado de los ingresos corrientes, estos pasaron de 19.0% a 18.8% del PBI entre diciembre 2025 y febrero 2026, lo que refleja una menor recaudación de IGV a las importaciones y del rubro de amnistía y fraccionamiento, en el primer caso por la apreciación del sol, mientras que en el segundo debido a que el año pasado se aplicó un régimen de Fraccionamiento Especial. Se espera que el déficit fiscal acumulado sea de -1.8% al 2026 y -1.4% al 2027.

Análisis de la Industria

Bosques Amazónicos S.A. (en adelante, BAM) se ubica dentro del mercado de soluciones climáticas basadas en la naturaleza, principalmente mediante el desarrollo, certificación y comercialización de créditos de carbono asociados a proyectos de conservación, reforestación y reducción de emisiones por deforestación y degradación forestal (REDD+). En este modelo, el activo económico principal es la generación de unidades de reducción o remoción de emisiones, expresadas en tCO₂e, que pueden ser adquiridas por empresas para compensar emisiones residuales o cumplir compromisos climáticos voluntarios. En el caso de BAM, sus proyectos se vinculan a la protección de bosques amazónicos en Perú, incluyendo iniciativas como REDD+ Castañeros, REDD+ El Último Hábitat y Reforestación Campo Verde, con clientes y aliados comerciales que han incluido compradores corporativos y comercializadores internacionales de créditos de carbono.

El mercado voluntario de carbono atraviesa una etapa de transición. Luego del fuerte crecimiento observado hasta 2021-2022, el sector enfrentó cuestionamientos por riesgos de sobreestimación de reducciones, adicionalidad, permanencia, doble conteo y calidad de metodologías, especialmente en ciertos proyectos forestales y de reducción de emisiones evitadas. Esto ha generado una mayor selectividad de compradores, menor liquidez en créditos de menor calidad y una migración hacia proyectos con mayor integridad, trazabilidad, co-beneficios sociales y ambientales verificables, así como metodologías más robustas. Según Ecosystem Marketplace, en 2024 el volumen transado cayó 25%, aunque los retiros de créditos se mantuvieron relativamente estables y el valor de mercado continuó por encima de los niveles de 2018, reflejando que la demanda no desapareció, sino que se volvió más exigente.

A nivel global, las principales plataformas y estándares que estructuran el mercado son Verra, Gold Standard, Climate Action Reserve (CAR), American Carbon Registry (ACR), ART/TREES, Cercarbono, COLCX, GCC, Isometric y Puro.Earth. En el primer trimestre de 2026, ClearBlue Markets estimó que se emitieron 42.91 millones de créditos voluntarios, 22.44% menos que en el mismo periodo de 2025, mientras que los retiros alcanzaron 48.25 millones, 10.89% menos interanual. Verra mantuvo una posición dominante, con 41.4% de las emisiones y 60.18% de los retiros del periodo. Sin embargo, el segmento forestal mostró presión: las emisiones de créditos forestales retrocedieron 36.02% y los retiros de créditos forestales cayeron 15.48% interanual, evidenciando la cautela del mercado frente a proyectos basados en conservación y reducción de deforestación.

En precios, el mercado también muestra una mayor diferenciación por calidad. Durante el 1T2026, los créditos REDD+ registraron una caída de 16.2%, mientras que los proyectos de reforestación, revegetación y aforestación (ARR) aumentaron 11.0%, debido al mayor apetito por créditos asociados a proyectos de reforestación y captura de carbono, percibidos como de mayor durabilidad. Asimismo, el índice Calyx-ClearBlue evidencia que los créditos de mayor integridad vienen obteniendo primas relevantes: la diferencia de precios entre proyectos Tier 1 y Tier 3 alcanzó 48%, impulsada por proyectos aprobados bajo estándares de mayor calidad, como los Core Carbon Principles (CCP). Esto implica que el desempeño del sector ya no depende solo del volumen de créditos generados, sino de la calidad metodológica, certificación, trazabilidad y percepción de integridad del proyecto.

En Perú, el fundamento estructural del sector se sostiene en la alta presión de deforestación amazónica y en la necesidad de financiar mecanismos privados de conservación. De acuerdo con información oficial del SINIA/MINAM, en 2023 la pérdida de bosque húmedo amazónico fue de 132,216 ha, 9.8% menor que en 2022; no

obstante, Ucayali fue el departamento con mayor pérdida de bosques, y la provincia de Coronel Portillo registró 12,785 ha de pérdida, lo que es relevante dado que varios proyectos de BAM se ubican en Ucayali y zonas cercanas a Pucallpa.

En perspectiva, el sector mantiene oportunidades relevantes por la creciente necesidad de financiamiento climático, la presión internacional por detener la deforestación y el avance de estándares de integridad. No obstante, la generación de valor dependerá cada vez más de la capacidad de los desarrolladores para demostrar reducciones reales, permanentes y verificables; mantener certificaciones reconocidas; generar beneficios sociales y ambientales medibles; y acceder a compradores dispuestos a pagar primas por créditos de alta calidad. Para BAM, esto implica un entorno con fundamentos de largo plazo favorables, pero con mayores exigencias de validación, transparencia, monitoreo y comercialización frente a un mercado voluntario más selectivo y menos tolerante a proyectos con debilidades metodológicas.

Análisis de la institución

Bosques Amazónicos S.A. (en adelante, "BAM" o "la Compañía") es una sociedad anónima peruana constituida en marzo de 2007, dedicada al desarrollo de actividades forestales y servicios ambientales en la Amazonía peruana. Su modelo de negocio combina la conservación de bosques, restauración de tierras degradadas, generación y comercialización de créditos de carbono, y producción forestal sostenible, principalmente a partir de plantaciones de especies nativas.

Al cierre de 2025, BAM es propietaria de 16,742 hectáreas de tierras contiguas tituladas en Campo Verde, Ucayali, donde mantiene 1,067 hectáreas de plantaciones forestales, principalmente de marupa y shihuahuaco, así como 14,205 hectáreas de bosques residuales. Estos activos constituyen la base de su modelo de largo plazo, en la medida que sustentan tanto la generación de créditos de carbono como el desarrollo progresivo del negocio forestal. De acuerdo con los estados financieros auditados, la cosecha y comercialización de las plantaciones se iniciaría en 2029.

Grupo económico

Bosques Amazónicos S.A. es la matriz del Grupo Económico Bosques Amazónicos, con inversiones vinculadas principalmente al sector forestal y agrícola. Al cierre de 2025, la Compañía mantiene una participación de 99.90% en Refugio Amazónico S.A.C., antes denominada JCC Inversiones S.A.C., sociedad dedicada a inversiones en general y actividades relacionadas con explotaciones forestales, acuícolas, agrícolas e industriales. A dic-2025, dicha subsidiaria registró activos por US\$ 16.3 MM, pasivos por US\$ 5.5 MM y patrimonio neto por US\$ 10.8 MM. Esta inversión es relevante porque forma parte de la plataforma de activos vinculados al desarrollo forestal y ambiental del grupo.

Accionariado

Al 31 de diciembre de 2025, el capital social suscrito asciende a US\$ 23,719,590, representado por 75.0 MM de acciones comunes con valor nominal de S/ 1.00 cada una. No obstante, durante 2025 se aprobó un aumento de capital hasta S/ 90.0 MM, mediante la emisión de 15.0 MM de nuevas acciones, el cual se encontraba en trámite de inscripción en Registros Públicos al cierre del ejercicio. En los estados financieros auditados, dicho aumento se presenta como capital adicional, dado que se originó principalmente en la capitalización de acreencias por aproximadamente US\$ 9.7 MM.

Accionistas		
Accionista	N° de acciones	Participación
Cantuarias Falconi Jorge Gil	32,273,633	35.86%
La Fiduciaria Fid. ACOF FID	22,664,514	25.18%
Andean Crown Opportunity Fund	15,126,461	16.81%
Cárdenas Mares Juan José	5,081,000	5.65%
Panagua Jara Francisco Javier	3,053,526	3.39%
Balarezo Valdez Ernesto	3,033,333	3.37%
Goldemberg Schreiber Efrain	2,040,000	2.27%
Otros accionistas	6,727,533	7.47%
Total	90,000,000	100.00%

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

La estructura mantiene una concentración accionaria relevante, aunque incorpora un mayor número de accionistas respecto a periodos previos, en línea con el proceso de fortalecimiento patrimonial y apertura al mercado de valores.

Directorio y plana gerencial

El Directorio de BAM está conformado por siete miembros y es presidido por David Martin 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.

La composición incluye dos directoras independientes: Patricia María Miloslavich Hart, quien además ocupa la vicepresidencia del Directorio, y María Fernanda Parodi Roberts. La presencia de directores independientes resulta relevante en el contexto del proceso de institucionalización de la Compañía, su acceso al mercado de capitales y la necesidad de mantener una adecuada supervisión sobre un modelo de negocio intensivo en activos, expuesto a riesgos técnicos, ambientales, comerciales y financieros.

Composición del Directorio y plana gerencial			
Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
David Martin Saettone Watmough	Presidente del Directorio	David Martin Saettone Watmough	Gerente General
Patricia María Miloslavich Hart	Vicepresidente / Directora Independiente	Alejandro Llaque	Gerente de Región Ucayali
Walter Hermann Wust Morán	Director	José Pablo Gamboa	Gerente de Negocio Forestal
Sergio Luis Hanna Zubieta	Director	Franz Sánchez Pineda	Gerente de Administración y Finanzas
Jorge Gil Cantuarias Falconi	Director	Juan Carlos Flores	Gerente de Origenación de Proyectos
María Alejandra Agurto Bustamante	Directora	Augusto De Rutte	Gerente de Relaciones Institucionales y Seguridad
María Fernanda Parodi Roberts	Directora Independiente	Ernesto Canales	Contador General*
		Fabiola Blas Landauró	Gerente de Cumplimiento y Control Interno

* Contador General tercerizado. Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

La plana gerencial es liderada por David Martin Saettone Watmough como Gerente General, quien también preside el Directorio. La estructura ejecutiva incorpora gerencias especializadas en Región Ucayali, Negocio Forestal, Administración y Finanzas, Origenación de Proyectos, Relaciones Institucionales y Seguridad, Cumplimiento y Control Interno, así como una contabilidad general tercerizada.

Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

En materia ambiental, el modelo de negocio de BAM se encuentra directamente vinculado a la conservación, restauración y manejo sostenible de ecosistemas forestales, lo cual constituye un factor positivo dentro de su perfil ESG. La Compañía cuenta con una Política de Sostenibilidad Corporativa aprobada por el Directorio, compromisos ambientales incorporados en su Instrumento de Gestión Ambiental (DAAC), políticas formales de gestión de residuos y evaluación ambiental de proveedores. Asimismo, no registró multas ni sanciones ambientales durante el ejercicio evaluado. No obstante, si bien realiza acciones de mitigación, adaptación y gestión de riesgos climáticos,

aún no cuenta con una estrategia climática formal integral ni ha evaluado el impacto del cambio climático en su situación financiera, aspecto relevante considerando la exposición del negocio forestal a riesgos climáticos, naturales y de mercado.

En el ámbito social, BAM ha identificado y consultado formalmente a sus principales grupos de interés, principalmente concesionarios en Madre de Dios y comunidades en Ucayali, vinculados a sus proyectos REDD+. La Compañía desarrolla iniciativas comunitarias asociadas a becas, capacitaciones, espacios de diálogo, pilotos productivos y prevención de incendios, lo cual favorece la licencia social necesaria para operar proyectos forestales y de carbono de largo plazo. Asimismo, cuenta con políticas de equidad, género y diversidad, erradicación del trabajo infantil y forzoso, y un Código de Ética y Conducta.

En gobierno corporativo, BAM presenta avances relevantes considerando su condición de emisor y su proceso de institucionalización. La Compañía mantiene trato igualitario entre accionistas de la misma clase, cuenta con Reglamento de Junta General de Accionistas, permite la delegación formal de voto y dispone de Reglamento de Directorio con criterios para directores independientes y seguimiento de potenciales conflictos de interés. Su Directorio está conformado por siete miembros, de los cuales dos son independientes, con experiencia en economía, administración, derecho y ciencias forestales. Adicionalmente, cuenta con una Política de Gestión Integral de Riesgos y un Manual de Manejo y Protección de Información Privilegiada aprobado en 2025. Como oportunidad de mejora, la Compañía no cuenta con un área de auditoría interna, elemento relevante considerando su exposición al financiamiento a través del mercado de capitales.

Operaciones y estrategia

Modelo de negocio

BAM desarrolla su modelo de negocio a partir de la gestión y monetización de activos de capital natural en la Amazonía peruana. La Compañía combina conservación de bosques, restauración de tierras degradadas, plantaciones forestales comerciales, medición ambiental, certificación bajo estándares internacionales y comercialización de créditos de carbono. Este modelo presenta un ciclo de maduración largo, dado que la generación de ingresos depende del desarrollo del activo, validación, verificación, emisión y posterior venta de créditos de carbono, así como del crecimiento y aprovechamiento futuro de sus plantaciones forestales.



Fuente: BAM S.A. / Elaboración: BAM S.A.

El modelo operativo de BAM se sustenta en tres ejes complementarios: proteger, restaurar y financiar. El eje de protección se desarrolla principalmente mediante proyectos REDD+, orientados a conservar bosques amazónicos y evitar emisiones asociadas a la deforestación. El eje de restauración integra proyectos ARR y plantaciones forestales con especies nativas, con el objetivo de recuperar ecosistemas degradados y generar activos forestales de largo plazo. Finalmente, el eje de financiamiento busca canalizar recursos del mercado de capitales hacia activos de capital natural, permitiendo sostener el ciclo de inversión, certificación y monetización de los proyectos ambientales.

A nivel operativo, BAM cuenta con tres líneas principales: i) conservación forestal mediante proyectos REDD+; ii) restauración y reforestación mediante proyectos ARR; y iii) producción forestal sostenible, principalmente madera proveniente de plantaciones forestales. Esta clasificación recoge la lógica operativa del negocio, mientras que a nivel contable los ingresos se presentan en los estados financieros auditados como venta de créditos de carbono, venta de madera y otros menores, e ingresos por servicios. Durante 2025, los ingresos registrados por la Compañía provinieron principalmente de la venta de créditos de carbono REDD+ por US\$ 250.4 M, venta de madera y otros menores por US\$ 126.1 M, e ingresos por servicios por US\$ 53.8 M.

Líneas operativas

- **Conservación forestal — REDD+**

La línea de conservación forestal se enfoca en proyectos REDD+, orientados a evitar emisiones derivadas de la deforestación y degradación de bosques. BAM cuenta con proyectos relevantes como REDD+ Castañeros y Last Habitat, los cuales forman parte de su portafolio de conservación y se desarrollan bajo estándares internacionales de integridad ambiental. La Compañía señala que estos proyectos permiten proteger más de 600,000 hectáreas de bosques amazónicos y generar créditos de carbono vinculados a la conservación forestal.

La generación y comercialización de créditos de carbono depende del cumplimiento de estándares internacionales de medición, reporte, verificación y trazabilidad. BAM desarrolla sus proyectos bajo estándares como Verified Carbon Standard (VCS) y Climate, Community & Biodiversity Standard (CCB), los cuales son relevantes para sustentar la integridad ambiental y social de sus créditos.

Los créditos de carbono REDD+ constituyen la principal fuente histórica y potencial de ingresos por créditos de carbono de BAM. En particular, se considera favorable el avance del proyecto REDD+ Castañeros dentro del proceso de transición hacia la nueva metodología jurisdiccional impulsada por Verra, orientada a fortalecer la integridad ambiental, trazabilidad y consistencia de los créditos generados. Dicho proceso podría contribuir a reducir parcialmente la incertidumbre metodológica y regulatoria que afectó al mercado voluntario de carbono en los últimos años. No obstante, esta línea de negocio mantiene exposición a la evolución del mercado voluntario de carbono, cambios metodológicos, plazos de validación y verificación, así como a la demanda efectiva por créditos de alta integridad.

- **Restauración y reforestación — ARR**

La línea ARR comprende iniciativas de restauración y reforestación orientadas a la recuperación de suelos degradados y generación de créditos de carbono asociados a remociones. BAM viene implementando un proof-of-concept de aproximadamente 50 a 60 hectáreas para validar aspectos técnicos y operativos del modelo, incluyendo especies, densidades de plantación, manejo silvicultural y protocolos de monitoreo.

Esta línea presenta potencial de crecimiento en el mediano y largo plazo, en la medida que los créditos asociados a remociones suelen tener una demanda diferenciada en mercados de carbono. No obstante, su aporte al flujo de caja dependerá de la validación técnica, escalamiento operativo, certificación, financiamiento y posterior comercialización de los créditos generados.

- **Producción forestal sostenible**

La línea forestal se sustenta en las plantaciones de especies nativas ubicadas en Campo Verde, Ucayali. BAM prioriza el manejo sostenible de su activo biológico, principalmente mediante la producción de madera de marupa, y espera consolidar progresivamente su presencia en el mercado local de madera aserrada. La cosecha y comercialización de las plantaciones se iniciaría en 2029; no obstante, para 2026 la Compañía espera superar la producción alcanzada

en 2024, cercana a 300,000 pies tablares. La producción forestal contribuye a diversificar la generación de ingresos más allá de créditos de carbono, aunque su maduración es gradual y depende del crecimiento biológico de las plantaciones.

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 con el objetivo de incrementar la productividad de sus plantaciones hasta en un 25%.

Líneas de negocio		
Línea operativa	Activo / proyecto	Fuente de ingresos
Conservación REDD+	Castañeros, Last Habitat	Créditos de carbono por evitar deforestación y degradación de bosques.
Restauración ARR	Amazon Restoration / piloto ARR	Créditos de carbono por restauración y reforestación de bosques.
Producción forestal	Plantaciones de marupa y shihuahuaco	Venta de madera sostenible

Fuente: BAM SA / Elaboración: PCR

Estrategia

La estrategia de BAM para los próximos ejercicios se orienta a fortalecer la calidad, integridad y escalabilidad de sus activos ambientales, priorizando la consolidación de su portafolio de carbono bajo estándares metodológicos actualizados, el fortalecimiento de la trazabilidad y bancabilidad de sus activos forestales, la consolidación de sistemas de medición, reporte y verificación (MRV) y el mantenimiento de disciplina financiera y comercial.

Asimismo, la Compañía busca avanzar en el desarrollo del negocio forestal, incluyendo producción, transformación y comercialización de madera, así como en el desarrollo del pipeline ARR. Estos objetivos se enmarcan en un contexto de mayor exigencia en el mercado voluntario de carbono, donde la trazabilidad, integridad ambiental, gobernanza social y calidad técnica de los proyectos serán determinantes para capturar demanda y mejores condiciones comerciales.

Principales riesgos operativos y estratégicos

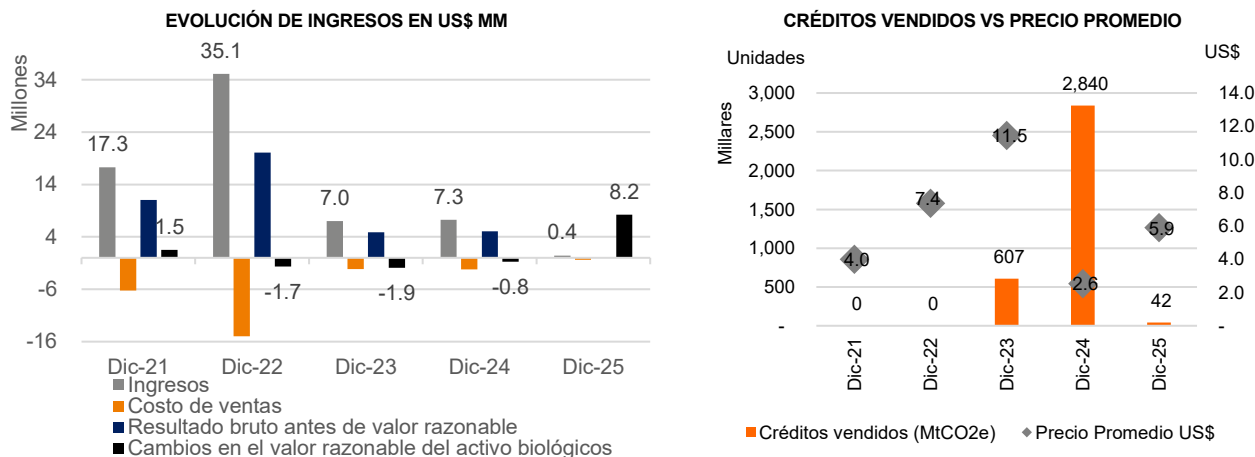
El modelo de negocio de BAM presenta como principales fortalezas la escala de sus activos forestales, su experiencia en proyectos de conservación, el desarrollo de capacidades técnicas de medición y verificación, y el potencial de diversificación hacia madera sostenible y créditos ARR. No obstante, mantiene riesgos relevantes asociados a la concentración histórica de ingresos en créditos de carbono, incertidumbre en los plazos de validación, verificación y emisión, dependencia de la evolución del mercado voluntario de carbono, ciclo largo de maduración de plantaciones forestales y necesidad de financiamiento recurrente para sostener el desarrollo de activos hasta su monetización.

Análisis financiero

Generación operativa

Durante 2025, BAM registró ingresos ordinarios por US\$ 430.2 M, significativamente menores a los US\$ 7.3 MM registrados en 2024. Esta reducción se explicó principalmente por la caída en ingresos por venta de créditos de carbono, los cuales pasaron de US\$ 7.2 MM en 2024 a US\$ 250.4 M en 2025, en un contexto de menor disponibilidad de créditos comercializables y transición metodológica del mercado voluntario de carbono. Adicionalmente, la Compañía registró ingresos por venta de madera y otros menores por US\$ 126.1 M e ingresos por servicios por US\$ 53.8 M.

La reducción de ingresos evidencia la exposición del modelo de negocio a la oportunidad de validación, verificación, emisión y venta de créditos de carbono. En 2025, los ingresos por madera y servicios permitieron una diversificación acotada e insuficiente para compensar la menor generación de ingresos por créditos de carbono. En ese sentido, la generación operativa recurrente de BAM continúa siendo limitada y dependiente de la monetización efectiva de sus activos ambientales.



Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

La evolución de ingresos por créditos de carbono estuvo condicionada tanto por el menor volumen comercializado como por la reducción del precio promedio de venta. Durante 2025, BAM vendió 42 mil créditos, significativamente por debajo de los 2.8 MM de créditos vendidos en 2024. Asimismo, el precio promedio se ubicó en US\$ 5.9 por crédito, inferior a los niveles observados en 2023, cuando alcanzó US\$ 11.5 por crédito.

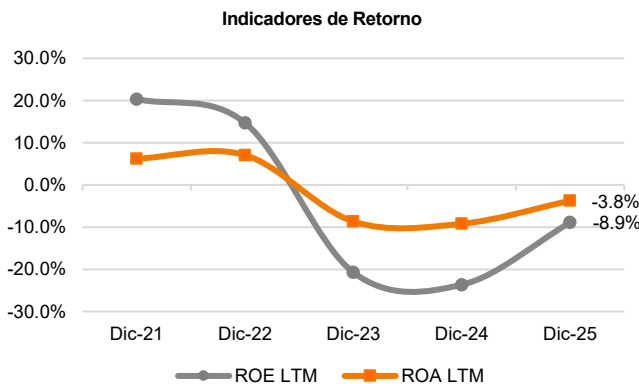
En dicho contexto, la Compañía optó por una estrategia comercial más selectiva, evitando monetizar créditos en condiciones de mercado menos favorables y priorizando la preservación del valor económico de su portafolio. Si bien esta decisión puede contribuir a proteger precios y calidad percibida de los créditos en el mediano plazo, en el corto plazo redujo la generación de ingresos y caja operativa, incrementando la necesidad de financiamiento para sostener operaciones.

A pesar de la caída de ingresos ordinarios, la Compañía registró una utilidad bruta de US\$ 8.3 MM, superior a los US\$ 4.3 MM de 2024. Este resultado fue explicado principalmente por el reconocimiento de un cambio positivo en el valor razonable de los activos biológicos por US\$ 8.2 MM, frente a una pérdida por este concepto de US\$ 0.8 MM en 2024. Por ello, la utilidad bruta y el resultado operativo del ejercicio incorporan un componente contable relevante, no asociado directamente a generación de caja en el periodo.

Los gastos de administración se redujeron de US\$ 5.2 MM en 2024 a US\$ 4.3 MM en 2025, reflejando medidas de control de gastos en un contexto de menores ingresos comerciales. Como resultado, BAM registró utilidad operativa por US\$ 3.5 MM, frente a una pérdida operativa de US\$ 0.6 MM en 2024. No obstante, excluyendo el efecto positivo por valorización de activos biológicos, el desempeño operativo seguiría evidenciando una presión relevante por la baja generación de ingresos recurrentes.

Los gastos financieros se mantuvieron elevados y ascendieron a US\$ 7.7 MM en 2025, aunque menores a los US\$ 9.0 MM registrados en 2024. La Compañía registró una pérdida neta de US\$ 4.1 MM, equivalente a un margen neto de -949.6%, afectado por el reducido nivel de ingresos ordinarios y gastos financieros por US\$ 7.7 MM. En términos de retorno,

el ROA promedio se ubicó en -4.0%, mientras que el ROE promedio fue de -9.9%. Si bien ambos indicadores mejoraron respecto a la pérdida registrada en 2024, continúan reflejando una rentabilidad negativa y una limitada capacidad de generación de resultados.



Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

Estructura de activos y calidad del balance

Al cierre de 2025, BAM registró activos totales por US\$ 108.9 MM, superiores a los US\$ 94.4 MM registrados al cierre de 2024. La estructura del balance se mantiene concentrada en activos no corrientes, los cuales ascendieron a US\$ 103.8 MM y representaron el 95.3% del activo total. Esta composición es consistente con la naturaleza del modelo de negocio de la Compañía, basado en activos forestales, biológicos y territoriales cuya monetización se materializa en horizontes de mediano y largo plazo.

Los principales rubros del activo no corriente corresponden a activos biológicos por US\$ 54.0 MM y terrenos, instalaciones, maquinaria y equipo por US\$ 38.0 MM, los cuales en conjunto ascendieron a US\$ 92.0 MM, equivalentes al 84.5% del activo total. Los activos biológicos recogen la valorización de plantaciones forestales y bosques residuales, mientras que la cuenta de terrenos, instalaciones, maquinaria y equipo incorpora los predios donde la Compañía desarrolla sus actividades.

Base territorial y forestal de BAM S.A.			
Tipo de activo / terreno	Hectáreas	Tipo de cuenta	Monto Dic-25
Plantaciones forestales	1,067 ha	Activos biológicos	US\$ 23.1 MM
Bosques residuales	14,205 ha	Activos biológicos	US\$ 30.8 MM
Especies en vivero	n.a.	Activos biológicos	US\$ 0.1 MM
Total activos biológicos	15,272 ha	Activos biológicos	US\$ 54.0 MM
Terrenos totales de BAM S.A.	16,742 ha	Terrenos	US\$ 36.9 MM

Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

Dentro de los activos biológicos, BAM registró US\$ 54.0 MM al cierre de 2025, frente a US\$ 45.3 MM al cierre de 2024. Este rubro está compuesto principalmente por plantaciones forestales por US\$ 23.1 MM, asociadas a 1,067 ha, y bosques residuales por US\$ 30.8 MM, asociados a 14,205 ha. Asimismo, incluye especies en vivero por US\$ 119.9 M. En conjunto, los activos biológicos comprenden 15,272 ha vinculadas directamente al modelo forestal y ambiental de la Compañía.

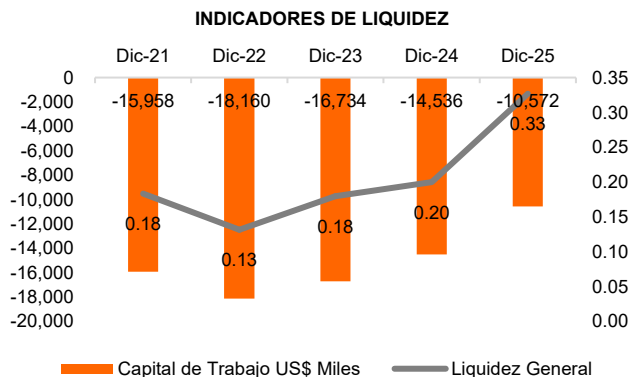
Por su parte, el rubro terrenos, instalaciones, maquinaria y equipo ascendió a US\$ 38.0 MM al cierre de 2025, frente a US\$ 34.7 MM en 2024. De acuerdo con la nota de propiedad, planta y equipo, BAM mantiene 16,742 ha de terrenos en Ucayali, distribuidas principalmente entre Selva Maestra, Mirianita I, Mirianita II, Campo Verde II y otros terrenos menores. Dentro de esta base territorial, 1,067 ha corresponden a plantaciones forestales, ubicadas en Mirianita I y Mirianita II.

Durante 2025, los activos biológicos registraron un cambio positivo neto en valor razonable por US\$ 8.2 MM, lo que impactó favorablemente la utilidad bruta y el resultado operativo del ejercicio. Es importante mencionar que la valorización de activos biológicos incorpora un nivel relevante de juicio técnico y financiero. De acuerdo con los auditores, este rubro fue identificado como asunto clave de auditoría, debido a la magnitud del saldo y a que su valor razonable depende de supuestos como volúmenes proyectados de cosecha, precios de mercado, costos previstos, rendimientos esperados y tasa de descuento.

Adicionalmente, BAM mantiene inversiones en subsidiarias por US\$ 10.8 MM, principalmente asociadas a Refugio Amazónico S.A.C., sociedad dedicada a inversiones y actividades vinculadas a explotaciones forestales, acuícolas, agrícolas e industriales.

Liquidez

La posición de liquidez de BAM se mantiene ajustada. Al cierre de 2025, el activo corriente ascendió a US\$ 5.1 MM, mientras que el pasivo corriente fue de US\$ 15.7 MM, resultando en un capital de trabajo negativo de US\$ 10.6 MM. Si bien este déficit es menor al registrado en 2024, cuando el capital de trabajo fue negativo en US\$ 14.5 MM, la razón corriente se mantuvo por debajo de 1.0x, ubicándose en 0.33x.



Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

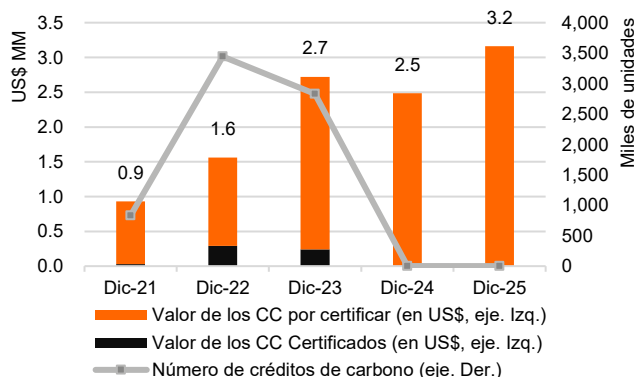
La mejora del capital de trabajo se explica principalmente por la reducción del pasivo corriente, que pasó de US\$ 18.2 MM a US\$ 15.7 MM, en línea con el reperfilamiento de obligaciones hacia el largo plazo. No obstante, el efectivo disponible al cierre de 2025 ascendió únicamente a US\$ 651.8 M, monto reducido frente al nivel de obligaciones financieras corrientes por US\$ 13.5 MM. En consecuencia, la liquidez inmediata continúa dependiendo de la capacidad de refinanciar vencimientos, acceder a financiamiento adicional, recibir soporte de accionistas y concretar la venta de créditos de carbono.

La propia Gerencia señala que, al cierre de 2025, los pasivos corrientes excedieron a los activos corrientes en US\$ 10.6 MM, y que los accionistas han tenido y mantienen capacidad de acceder al mercado de capitales para financiar necesidades de capital de trabajo, así como otorgar soporte financiero para cumplir obligaciones conforme estas se vuelvan exigibles. Asimismo, la Gerencia viene ejecutando medidas orientadas a ordenar la estructura de financiamiento, consolidar líneas de negocio y fortalecer el acceso a fuentes institucionales de capital.

Inventarios de créditos de carbono

Los inventarios de créditos de carbono ascendieron a US\$ 3.2 MM y representaron el principal componente del activo corriente. Sin embargo, dichos inventarios no equivalen a liquidez inmediata, dado que su monetización depende de la finalización de procesos técnicos, verificación, emisión, registro y venta efectiva. Por ello, para fines crediticios, la disponibilidad de caja y la gestión de vencimientos financieros son variables más relevantes.

INVENTARIO EN UNIDADES DE CRÉDITOS DE CARBONO (UNIDADES)



Fuente: BAM SA / Elaboración: PCR

Los inventarios estuvieron compuestos principalmente por créditos en proceso de certificación; mientras que los créditos certificados disponibles fueron marginales, con 829 unidades valorizadas en US\$ 71. En abril de 2026, BAM informó como hecho de importancia que Verra certificó el proyecto The Last Habitat REDD+ bajo los estándares VCS y CCB, autorizando la venta de 1,127,651 créditos de carbono (VCUs). Este hito mejora la visibilidad sobre la potencial monetización de créditos durante 2026 y reduce parcialmente el riesgo asociado al inventario en proceso. Sin embargo, el efecto crediticio final dependerá de la capacidad de la Compañía para concretar ventas, capturar precios adecuados, cobrar oportunamente y destinar dichos recursos a fortalecer su liquidez.

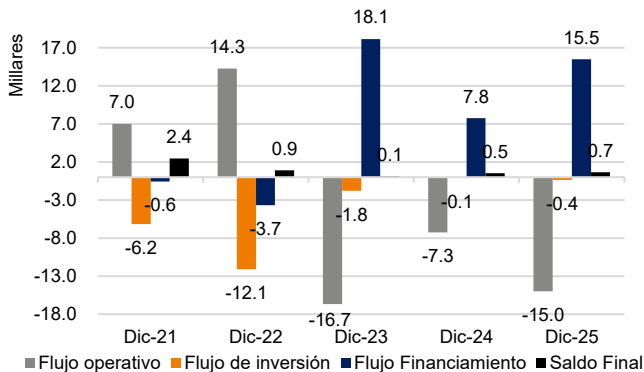
Flujo de efectivo

Durante 2025, BAM registró un flujo operativo negativo de -US\$ 15.0 MM, frente al flujo negativo de -US\$ 7.3 MM registrado en 2024. El deterioro se explica principalmente por la limitada monetización de créditos de carbono durante el ejercicio, reflejada en cobranzas a clientes por solo US\$ 344.6 M, frente a pagos operativos y financieros significativamente mayores, entre ellos pagos a proveedores por US\$ 8.6 MM, intereses pagados por US\$ 4.9 MM, pagos a trabajadores por US\$ 1.1 MM y tributos por US\$ 689.0 M. En consecuencia, la operación del negocio no generó caja suficiente para cubrir sus requerimientos del periodo.

El flujo de inversión fue negativo en -US\$ 374.2 M, explicado principalmente por adquisiciones de activos biológicos por US\$ 323.4 M, además de inversiones menores en propiedad, planta y equipo e intangibles. Si bien el capex contable fue acotado, el modelo de BAM requiere financiar de manera continua actividades asociadas al mantenimiento, desarrollo, monitoreo, validación y certificación de sus activos forestales y ambientales hasta su monetización.

El saldo de efectivo aumentó ligeramente de US\$ 514.0 M al cierre de 2024 a US\$ 651.8 M al cierre de 2025. Esta estabilidad se explicó por el flujo de financiamiento neto positivo de US\$ 15.5 MM, compuesto por la obtención de obligaciones financieras por US\$ 29.5 MM y pagos de obligaciones financieras por -US\$ 14.5 MM. Por tanto, la caja del ejercicio fue sostenida principalmente mediante nuevas obligaciones financieras y refinanciamientos, no por generación operativa recurrente.

FLUJO DE EFECTIVO



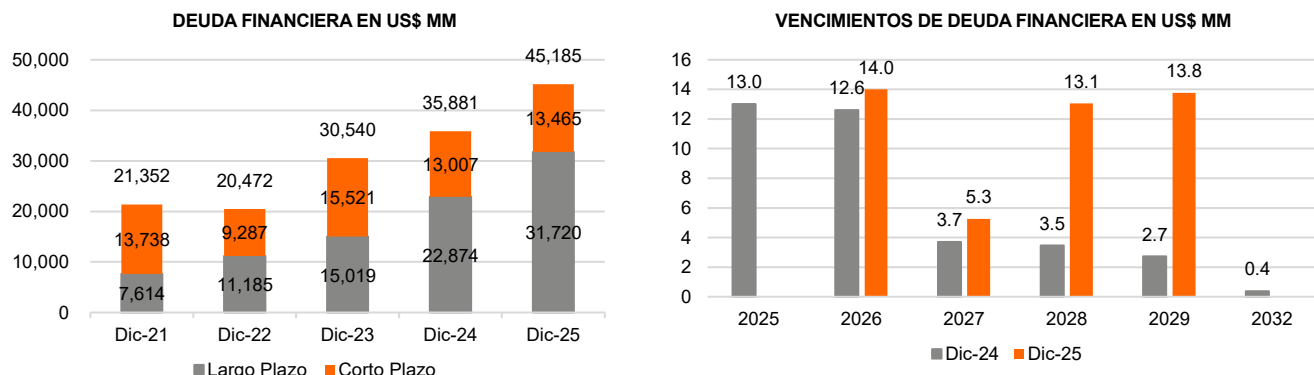
Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

El flujo de caja evidencia que el principal reto financiero de la entidad es convertir su portafolio de activos ambientales en ingresos cobrados de manera recurrente. Mientras dicha monetización no se materialice, la Compañía continuará expuesta a una elevada dependencia de refinanciamientos para sostener liquidez y atender vencimientos.

Solvencia

Al cierre de 2025, el pasivo total de BAM ascendió a US\$ 63.1 MM, superior a los US\$ 57.6 MM registrados en 2024. Este incremento respondió principalmente al aumento de las obligaciones financieras no corrientes, que pasaron de US\$ 22.9 MM a US\$ 31.7 MM. En contraste, el pasivo corriente disminuyó de US\$ 18.2 MM a US\$ 15.7 MM, lo que redujo parcialmente la presión inmediata de vencimientos, aunque esta continúa siendo relevante frente al nivel de caja y la generación operativa.

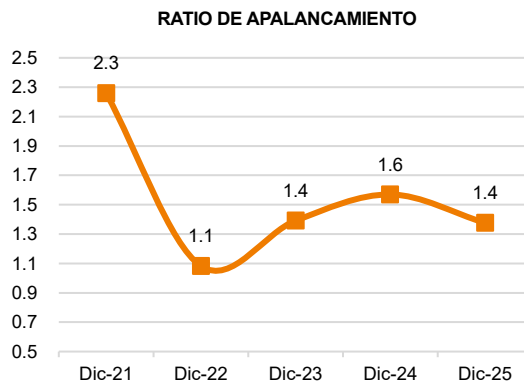
Las obligaciones financieras totales ascendieron a US\$ 45.2 MM, compuestas por US\$ 13.5 MM de corto plazo y US\$ 31.7 MM de largo plazo. Si bien la mayor proporción de deuda de largo plazo mejora el calce con el ciclo de maduración del negocio forestal y de carbono, la solvencia de BAM continúa limitada por su baja generación interna de caja. En 2025, el flujo operativo fue negativo en -US\$ 15.0 MM, por lo que la atención de obligaciones dependió principalmente de refinanciamientos y nuevas obligaciones financieras, más que de flujos recurrentes del negocio.



Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

Durante 2025, BAM obtuvo obligaciones financieras por US\$ 29.5 MM y realizó pagos de obligaciones financieras por -US\$ 14.5 MM, resultando en un flujo neto positivo de financiamiento. Esta dinámica evidencia que la Compañía sostuvo su liquidez mediante nuevas obligaciones y refinanciamientos, en un contexto de flujo operativo negativo y baja monetización de créditos de carbono. Por tanto, aunque el reperfilamiento contribuye a mejorar el calce de plazos, el nivel de deuda mantiene una presión relevante sobre la estructura financiera.

La estructura de vencimientos de la deuda financiera evidencia un reperfilamiento relevante durante 2025. A dic-24, la mayor presión se concentraba en 2025, con vencimientos por aproximadamente US\$ 13.0 MM; mientras que a dic-25 dicha presión se trasladó principalmente hacia 2026, 2028 y 2029, con vencimientos por US\$ 14.0 MM, US\$ 13.1 MM y US\$ 13.8 MM, respectivamente. Si bien esta estrategia permitió reducir la presión inmediata de corto plazo y mejorar el calce con el ciclo de maduración del negocio, la Compañía mantiene un perfil de vencimientos exigente para los próximos años.



Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR

El ratio de apalancamiento de BAM, medido como pasivo total sobre patrimonio, se redujo de 1.6x en dic-24 a 1.4x en dic-25, reflejando el fortalecimiento patrimonial asociado principalmente a la capitalización de acreencias y al incremento del excedente de revaluación. Si bien el indicador muestra una mejora respecto al cierre anterior y se mantiene por debajo de los niveles observados en dic-21, se debe considerar que el pasivo financiero aumentó durante el ejercicio y que parte relevante del patrimonio está sustentada en activos revaluados y activos biológicos. Por ello, la mejora del apalancamiento contable no elimina la presión sobre la liquidez ni la dependencia de refinanciamientos mientras la Compañía no recupere una generación operativa recurrente.

Cobertura y generación EBITDA

La generación operativa de BAM se mantuvo presionada durante 2025. El EBITDA del periodo pasó de US\$ 274 M en dic-24 a -US\$ 4.6 MM en dic-25. Esta evolución refleja la limitada monetización de créditos de carbono durante el ejercicio y la insuficiencia de los ingresos por madera y servicios para absorber la estructura de gastos de la Compañía. En línea con ello, el flujo operativo fue negativo en -US\$ 15.0 MM, evidenciando que la operación no generó caja suficiente para sostener sus requerimientos operativos y financieros.

La cobertura de gastos financieros se deterioró respecto al cierre anterior. Los gastos financieros del periodo ascendieron a US\$ 7.7 MM en 2025, frente a un EBITDA negativo, resultando en un indicador EBITDA / gastos financieros de -0.6x. Esto implica que la Compañía no generó EBITDA suficiente para cubrir intereses, por lo que la atención de la carga financiera dependió de refinanciamientos, nuevas obligaciones financieras y operaciones de fortalecimiento patrimonial.

Asimismo, el indicador EBITDA / servicio de deuda se ubicó en -0.2x al cierre de 2025, considerando un servicio de deuda de US\$ 21.2 MM. Si bien la certificación posterior de créditos de carbono de The Last Habitat REDD+ mejora la visibilidad de ingresos para 2026, la mejora efectiva de la cobertura dependerá de la venta y cobro oportuno de dichos créditos, así como del control de gastos financieros y del manejo del calendario de vencimientos.

Proyecciones

De acuerdo con el presupuesto 2026 proporcionado por BAM, la Compañía proyecta una recuperación significativa de sus resultados, sustentada principalmente en la venta de créditos de carbono del proyecto REDD+ The Last Habitat. En particular, estima ventas netas por US\$ 16.3 MM, frente a los US\$ 0.4 MM registrados en 2025, explicadas principalmente por ingresos REDD+ por US\$ 14.7 MM. Esta proyección considera la monetización de más de 1.1 MM de VCUs, a un precio promedio cercano a US\$ 13.0 por crédito. Según lo indicado por la Compañía, este precio sería consistente con las condiciones actuales del mercado para créditos de mayor calidad, diferenciándose de los créditos REDD+ Castañeros vendidos en 2025 a un precio promedio aproximado de US\$ 5.9 por crédito, los cuales correspondían a una metodología anterior. Asimismo, BAM señaló como referencia una operación piloto realizada hace aproximadamente dos años, en la que colocó créditos de The Last Habitat a US\$ 11.5 por VCU, lo que sustentaría parcialmente la expectativa de colocación en un rango de US\$ 13.0 a US\$ 16.0 por crédito. Esta proyección cobra mayor visibilidad luego de que, en abril de 2026, Verra certificara el proyecto The Last Habitat REDD+ y validara la emisión de 1,127,651 VCUs.

BAM proyecta un EBITDA de US\$ 9.7 MM y una utilidad neta de US\$ 1.8 MM en 2026, revertiendo el EBITDA negativo de -US\$ 4.6 MM y la pérdida neta de -US\$ 4.1 MM registrados en 2025. En términos de caja, el presupuesto contempla un flujo operativo positivo de US\$ 2.4 MM, frente al flujo operativo negativo de -US\$ 15.0 MM de 2025. Adicionalmente, la Compañía indicó que durante 2026 espera concretar un nuevo aporte de capital por aproximadamente US\$ 10.0 MM, lo que contribuiría a fortalecer la liquidez y reducir la presión sobre el capital de trabajo. Asimismo, señaló que los pasivos corrientes se habrían reducido respecto al cierre de 2025, ubicándose actualmente en un rango aproximado de US\$ 5.0 MM a US\$ 7.0 MM, con vencimientos concentrados principalmente hacia el último trimestre del año.

No obstante, las proyecciones mantienen un componente relevante de ejecución. La recuperación de ingresos y liquidez depende de que la Compañía logre vender y cobrar la totalidad, o una parte sustancial, de los créditos de The Last Habitat durante el 4T 2026. En ese sentido, si bien la certificación de los VCUs representa un hito positivo y reduce el riesgo técnico asociado a la generación del activo, aún persiste el riesgo comercial y de cobranza, particularmente por la concentración de la monetización en un solo trimestre. Por ello, BAM podría mantener una posición de liquidez ajustada durante los primeros tres trimestres del año, hasta que se materialicen las ventas y cobranzas proyectadas.

Aun en un escenario de venta total de los 1.1 MM de VCUs, los ingresos potenciales no serían suficientes para cancelar la totalidad de la deuda financiera de BAM, que ascendió a US\$ 45.2 MM al cierre de 2025. Incluso tomando como referencia los ingresos presupuestados por REDD+ de US\$ 14.7 MM, dicho monto cubriría aproximadamente un tercio de la deuda financiera total, antes de considerar impuestos, costos, gastos operativos, intereses, capital de trabajo e inversiones. Por tanto, la certificación de The Last Habitat representa un hito relevante para recuperar ingresos y aliviar la liquidez de corto plazo, pero no resuelve por sí sola la estructura de endeudamiento de la Compañía.

En opinión de PCR, las proyecciones 2026 mantienen una ejecución exigente. La mejora financiera dependerá de la capacidad de BAM para convertir créditos certificados en ventas efectivamente cobradas, sostener precios de colocación superiores a los observados en 2025 y administrar adecuadamente sus vencimientos durante el año. Asimismo, la sostenibilidad financiera de mediano plazo continuará dependiendo de la certificación y monetización oportuna de nuevos vintages, así como de la capacidad de la Compañía para refinanciar o reperfilar obligaciones y reducir gradualmente su dependencia de financiamiento externo. Será clave monitorear el volumen efectivamente vendido, precio promedio, plazos de cobranza, uso de fondos, ejecución del aporte de capital y evolución de la deuda financiera total.

Patrimonio

El patrimonio neto de BAM ascendió a US\$ 45.8 MM al cierre de 2025, superior en 24.8% respecto a los US\$ 36.7 MM registrados en 2024. Este incremento se explicó por el reconocimiento de capital adicional por US\$ 9.7 MM, asociado principalmente a la capitalización de acreencias, y por el aumento del excedente de revaluación, que pasó de US\$ 22.8 MM a US\$ 26.3 MM. Estos efectos compensaron parcialmente la pérdida neta del periodo por US\$ 4.1 MM.

Durante 2025, la Junta General de Accionistas aprobó un aumento de capital de hasta US\$ 20.0 MM mediante capitalización de acreencias y nuevos aportes. Como parte de una primera etapa, se aprobó la capitalización de acreencias por aproximadamente US\$ 9.7 MM que representó una emisión de 15.0 MM de acciones. Al cierre de 2025, dicho aumento se registró como capital adicional, al encontrarse pendiente de inscripción en Registros Públicos.

La capitalización de acreencias constituye un factor positivo para el perfil patrimonial, en la medida que reduce presión financiera y mejora el apalancamiento contable. No obstante, la sostenibilidad del fortalecimiento patrimonial dependerá de la capacidad de la Compañía para revertir pérdidas recurrentes y generar flujos positivos a partir de sus líneas de negocio, dado que el patrimonio también incorpora una proporción relevante de excedente de revaluación y valorización de activos biológicos.

Política de dividendos

La Política de Dividendos de Bosques Amazónicos S.A. establece que la Compañía podrá distribuir dividendos en efectivo hasta por el 100% de las utilidades disponibles del ejercicio precedente. Anualmente, el Directorio propondrá a la Junta General de Accionistas el importe a distribuir, considerando las necesidades de inversión, el fortalecimiento patrimonial requerido para el desarrollo del plan de negocios, así como los compromisos y obligaciones financieras asumidas por la Compañía. La Junta General de Accionistas podrá aprobar la propuesta del Directorio y delegar en este la modalidad y oportunidad de pago. No obstante, cuando las necesidades de inversión, fortalecimiento patrimonial o compromisos financieros así lo justifiquen, la Junta podrá acordar un porcentaje de distribución distinto, distribuir solo dividendos a cuenta, no distribuir dividendos o capitalizar las utilidades no distribuidas.

Instrumentos Clasificados

BAM mantiene dos programas inscritos en el mercado de valores: i) el Primer Programa de Bonos Sostenibles Bosques Amazónicos, inscrito mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 038-2021-SMV/11.1, de fecha 10 de noviembre de 2021, dirigido al Mercado de Inversionistas Institucionales; y ii) el Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos, inscrito mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 063-2023-SMV/11.1, de fecha 27 de setiembre de 2023, inscrito en el Régimen General. A la fecha de análisis, el Primer Programa de Bonos Sostenibles mantiene emisiones públicas vigentes, mientras que el Tercer Programa de ICP no registra emisiones públicas vigentes en circulación, luego de la redención de las series colocadas en 2024.

Primer Programa de Bonos Sostenibles de Bosques Amazónicos

El Primer Programa de Bonos Sostenibles de BAM contempla un monto máximo en circulación de hasta US\$ 45.0 MM, con una vigencia de seis años, pudiendo emitirse en dólares o soles. Los recursos captados tienen como destino financiar inversiones relacionadas con los negocios sostenibles del Emisor, así como el refinanciamiento de pasivos alineados a dichos negocios. El Programa cuenta con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor y garantía específica a través de un fideicomiso en garantía, compuesto principalmente por los predios Mirianita y Mirianita II, ubicados en Ucayali, junto con activos biológicos asociados.

A la fecha de corte, la Primera Emisión pública del Programa mantiene dos series vigentes: la Serie A, por US\$ 4.3 MM, colocada el 29 de diciembre de 2021, con vencimiento el 30 de diciembre de 2026 y tasa de 9.59%; y la Serie B, por US\$ 2.7 MM, colocada el 15 de marzo de 2022, con vencimiento el 16 de marzo de 2027 y tasa de 9.66%. En conjunto, la emisión pública vigente asciende a US\$ 7.0 MM.

EMISIONES PÚBLICAS VIGENTES DE BONOS SOSTENIBLES								
EMISIÓN	SERIE	MONTOS EN CIRCULACIÓN	TASA	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	

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

Adicionalmente, dentro del Primer Programa de Bonos Sostenibles, BAM mantiene emisiones privadas vigentes. Según la Declaración Jurada de Cumplimiento de Ratios remitida al Representante de los Obligacionistas, el saldo considerado del Programa asciende a US\$ 16.5 MM, incluyendo emisiones públicas y privadas.

Para efectos del Ratio de Cobertura de Obligaciones Garantizadas, la garantía está compuesta por terrenos valorizados en US\$ 4.0 MM y activos biológicos valorizados en US\$ 30.6 MM, alcanzando una cobertura de 2.1x a dic-2025, superior al límite mínimo requerido de 1.4x. Por otro lado, el Contrato Marco contemplaba un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda mínimo de 1.0x desde 2025, 1.1x desde 2027 y 1.3x desde 2028, así como un Ratio de Pasivo entre Patrimonio máximo de 1.8x desde 2025, 1.7x desde 2026 y 1.6x desde 2027; no obstante, BAM informó que el cumplimiento de estos dos últimos ratios se encuentra dispensado conforme al acuerdo de Asamblea General No Presencial de Bonistas y la Quinta Adenda del Contrato Marco de fecha 19 de diciembre de 2025.

Covenants de la 1era emisión del 1er Programa de Bonos Sostenibles		
Covenant	Límite	Situación
Ratio de cobertura de obligaciones garantizadas	≥ 1.4x	2.1x a dic-2025
Ratio de cobertura de servicio de deuda	≥ 1.0x desde 2025, ≥ 1.1x desde 2027 y ≥ 1.3x desde 2028	Dispensado a la fecha

Ratio de pasivo entre patrimonio $\leq 1.8x$ desde 2025, $\leq 1.7x$ desde 2026 y $\leq 1.6x$ desde 2027 Dispensado a la fecha

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos

El Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles contempla un monto máximo de emisión de hasta US\$ 50.0 MM o su equivalente en soles, con una vigencia de seis años. Las emisiones pueden ser dirigidas tanto a inversionistas institucionales como al público en general. Los recursos captados están destinados a financiar negocios sostenibles del Emisor, refinanciar pasivos alineados a dichos negocios y atender otros usos corporativos generales. El Programa cuenta con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor y se encuentra certificado como emisión sostenible.

La Primera Emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles fue inscrita el 13 de octubre de 2023, por un monto máximo de hasta US\$ 12.0 MM y plazo de hasta 360 días. La emisión cuenta con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor y garantía específica sobre el inmueble "Nuestro Señor Jesucristo", de propiedad de JCC Inversiones S.A.C., ubicado en el distrito de Manantay, provincia de Coronel Portillo, Ucayali, con una extensión aproximada de 8,048.87 hectáreas. Dicho predio forma parte del proyecto REDD+ The Last Habitat, registrado en Verra, y su valor comercial fue estimado en US\$ 14.7 MM, lo que representaba una cobertura referencial de 1.22x frente al monto máximo de emisión. Cabe señalar que no se identifican covenants financieros específicos asociados a ratios de liquidez, endeudamiento o cobertura para esta emisión.

EMISIONES PÚBLICAS DE LA PRIMERA EMISIÓN DEL TERCER PROGRAMA DE ICP							
EMISIÓN	SERIE	MONTO	TASA	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1era	D	US\$ 2.4 MM	8.25%	1 año	Cupón Cero	25/10/2024	20/10/2025
1era	E	US\$ 2.2 MM	8.25%	1 año	Cupón Cero	20/12/2024	15/12/2025

Fuente: BAM S.A. / Elaboración: PCR

Al corte previo, la Primera Emisión mantenía vigentes las Series D y E, por US\$ 2.4 MM y US\$ 2.2 MM, respectivamente; sin embargo, ambas fueron redimidas durante 2025, por lo que a la fecha de análisis no mantiene emisiones públicas vigentes en circulación y, en consecuencia, la cobertura específica no resulta exigible sobre saldos vigentes.

Anexo

BOSQUES AMAZÓNICOS S.A.					
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Estado de Situación Financiera (en miles de US\$)					
Activo Corriente	3,575	2,743	3,662	3,627	5,132
Activo No Corriente	88,074	100,012	92,979	90,727	103,785
Activo Total	91,649	102,755	96,641	94,354	108,917
Pasivo Corriente	19,533	20,903	20,396	18,163	15,704
Pasivo No Corriente	43,996	32,524	35,833	39,471	47,375
Pasivo Total	63,529	53,427	56,229	57,634	63,079
Patrimonio Total	28,120	49,328	40,412	36,720	45,838
Deuda Financiera	21,352	20,472	30,540	35,881	45,185
Porción Corriente	13,738	9,287	15,521	13,007	13,465
Porción No Corriente	7,614	11,185	15,019	22,874	31,720
Estado de Resultados (en miles de US\$)					
Ingresos de Actividades Ordinarias	17,277	35,101	7,016	7,267	430
Costo de Ventas	-6,254	-15,003	-2,151	-2,235	-354
Resultado bruto antes de valor razonable	11,023	20,098	4,865	5,032	76
Otras Ganancias (Pérdidas)	1,503	-1,653	-1,891	-759	8,233
Ganancia (Pérdida) Bruta	12,526	18,445	2,974	4,273	8,309
Gastos de Administración	-3,706	-5,350	-5,867	-5,220	-4,342
Otros Ingresos Operativos	234	14	24	1,080	73
Otros Gastos Operativos	-205	-855	-803	-754	-557
Ganancia (Pérdida) Operativa	8,849	12,254	-3,672	-621	3,483
Gastos Financieros	-3,550	-4,282	-6,968	-9,000	-7,690
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	5,974	9,157	-9,369	-9,562	-4,315
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	5,725	7,258	-8,384	-8,688	-4,085
Estado de Flujo de Efectivo (en miles de US\$)					
Efectivo proveniente a las actividades de operación	6,985	14,268	-16,691	-7,268	-14,979
Efectivo proveniente a las actividades de inversión	-6,152	-12,080	-1,809	-85	-374
Efectivo proveniente a las actividades de financiamiento	-559	-3,660	18,139	7,754	15,491
Efectivo al inicio del ejercicio	2,102	2,439	900	113	514
Aumento / Disminución neta de efectivo	337	-1,539	-787	401	138
Efectivo al final de ejercicio	2,439	900	113	514	652
Indicadores Financieros					
EBITDA y Cobertura					
EBIT (US\$ Miles)	8,849	12,254	-3,672	-621	3,483
EBITDA (US\$ Miles)	7,360	13,961	-1,660	274	-4,623
Gastos Financieros (US\$ Miles)	-3,550	-4,282	-6,968	-9,000	-7,690
EBIT / Gastos Financieros - veces	2.5	2.9	-0.5	-0.1	0.5
EBITDA / Gastos Finan. - veces	2.1	3.3	-0.2	0.0	-0.6
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
Pasivo Total / Patrimonio	2.3	1.1	1.4	1.6	1.4
Deuda Financiera / EBITDA - años	2.9	1.5	-18.4	131.2	-9.8
Rentabilidad					
Margen bruto (%)	72.5%	52.5%	42.4%	58.8%	1932.3%
Margen operativo (%)	51.2%	34.9%	-52.3%	-8.5%	810.0%
Margen neto (%)	33.1%	20.7%	-119.5%	-119.6%	-950.0%
ROA (%)	6.2%	7.1%	-8.7%	-9.2%	-3.8%
ROE (%)	20.4%	14.7%	-20.7%	-23.7%	-8.9%
Liquidez					
Liquidez General - veces	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
Capital de Trabajo (US\$ Miles)	-15,958	-18,160	-16,734	-14,536	-10,572

Fuente: BAM S.A. / Elaboración PCR