

BOSQUES AMAZÓNICOS S.A.C

Informe con EEFF de 30 de septiembre de 2021¹	Fecha de comité: 20 de diciembre de 2021
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Forestal, Perú
Equipo de Análisis	
Rolando Angeles rangeles@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	Dic-19 ^a 16/06/20	Jun-20 09/11/20	Dic-20 ^b 12/05/21	Jun-21 17/09/21	Sep-21 ^c 13/12/21	Sep-21 20/12/21
Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos	PE2	PE1-	PE1-	PE1-	PE1-	PE1-
Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos			PE1-	PE1-	PE1-	PE1-
Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos			PE1-	PE1-	PE1-	PE1-
Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos				PE1-	PE1-	PE1-
Cuarta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos					PE1-	PE1-
Deuda de Largo Plazo	PEA-	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

a/ con información auditada de 2019, haciéndose público el informe.

b/ con información auditada al 31 de diciembre de 2020 y aprobada por la Junta General de Accionistas.

c/ Sesión de Comité privado.

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.

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

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

La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR ratificó las calificaciones del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos en PE1-, Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos en PE1-, Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos en PE1-, Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos en PE1-, Cuarta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos en PE1- y Deuda de Largo Plazo en PEA. La decisión se fundamenta en el despegue y crecimiento progresivo del negocio de venta de créditos de carbono, impulsado por el buen dinamismo que registra su mercado global, mejorando la generación operativa y capacidad de pago de las obligaciones financieras de corto plazo. Adicionalmente, se considera la incorporación de garantías mobiliarias. Finalmente, la evaluación contempla los acotados indicadores de liquidez y cobertura de obligaciones financieras que mantiene la Compañía.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Mejores perspectivas del mercado de créditos de carbono.** La brecha entre oferta y demanda de créditos de carbono necesaria para alcanzar un nivel de cero emisiones netas (carbono neutrales) a nivel global hacia el año 2050 todavía es muy amplia. Se estima que el precio de los créditos de carbono debería incrementarse hasta un rango de US\$ 50 – US\$ 100 por unidad para cumplir con los objetivos fijados en la Cumbre de París. Al 11 de octubre 2021, se demandaron créditos por un volumen equivalente a 107.3 millones de tCO₂, mayor en 12.9% en comparación a todo el volumen retirado durante el año 2020 (alrededor de 95 millones de tCO₂), debido al creciente apoyo del sector privado en la lucha contra el cambio climático. Asimismo, en base a la información de la última semana de noviembre 2021, los precios de los créditos Categoría 1² oscilan entre US\$ 8.9 y US\$ 19.0

¹ Información financiera no auditada.

² Carbon removal/sequestration projects, such as afforestation, and nascent agricultural offsets.

por unidad (promedio de US\$ 11.7). Finalmente, *Clear Blue Markets* estima que el precio promedio de los créditos categoría 1 aumentaría sostenidamente hasta ubicarse en US\$ 42.5 por unidad hacia el año 2030.

- **Incremento de la generación operativa impulsada por la venta de créditos de carbono.** En los primeros nueve meses del año 2021, los ingresos por la venta de créditos de carbono totalizaron US\$ 11.2 MM, creciendo 1,115.4% (US\$ +10.3 MM) en comparación al periodo enero – septiembre 2020 y 349.9% (US\$ +8.7 MM) respecto al cierre del ejercicio 2020. Lo anterior se debe al mayor volumen de créditos comercializados y mejores precios de venta, a raíz del incremento de la demanda en el mercado voluntario y la comercialización de créditos generados por una cosecha más reciente (periodo 2013 – 2016). En detalle, al cierre de septiembre 2021, se vendieron alrededor de 3.1 millones de VCU's a un precio promedio acumulado de US\$ 3.6 por unidad (sep-2020: 1.3 millones de VCU's vendidos a un precio promedio acumulado de US\$ 0.6 por unidad).
- **Capacidad de pago del financiamiento de corto y largo plazo.** La generación operativa de BAM S.A.C proviene principalmente de dos líneas de negocio con horizontes de maduración diferenciados: la venta de créditos de carbono y el negocio forestal. El negocio de créditos de carbono viene operando desde el año 2019, e involucra la comercialización de Créditos REDD+³ generados a través de la conservación de 300,000 ha de bosques de castaña, capaces de generar entre 1.5 a 2 millones de créditos de carbono estándar VCS⁴ y CBB⁵ por año, aproximadamente. El buen dinamismo del mercado de créditos de carbono a nivel global ha permitido impulsar la generación operativa de esta línea de negocios, mejorando la capacidad de pago de las obligaciones de corto plazo de BAM S.A.C. El negocio forestal iniciará su explotación gradual a partir del año 2022, requiriendo de financiamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo y financiamiento de largo plazo para seguir financiando el CAPEX de las plantaciones.
- **Know How operativo y ventajas competitivas.** La Plana Gerencial de BAM S.A.C posee un amplio *expertise* en operaciones forestales, complementada por profesionales especializados en comercio y marketing, con experiencia en el mercado forestal y de Créditos de Carbono. Adicionalmente, la Compañía posee ventajas competitivas relacionadas a la ubicación estratégica⁶ 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.
- **Estatus y proyección de operaciones.** BAM S.A.C mantiene en stock 1'748,608 créditos REDD+ certificados según la información financiera a septiembre 2021, y proyecta certificar un nuevo lote por más de 8 millones de créditos correspondientes a la cosecha 2017 – 2020 durante el cuarto trimestre del 2021. Asimismo, viene evaluando el desarrollo de proyectos de generación de créditos de deforestación planificada evitada (Proyecto Campo Verde y Tambopata), que empezaría a comercializar a partir del año 2023. En cuanto al negocio forestal, actualmente se cuenta con 943 ha sembradas principalmente con Marupa y Shihuahuaco, que comenzarán a cosecharse a partir del año 2022. Asimismo, se tiene previsto impulsar el programa de reforestación, que contempla la siembra progresiva de Marupa, Shihuahuaco, Teca y Capirona hasta el año 2040, con el objetivo de llegar a converger a un ciclo sostenible de cosecha por cada especie. El programa contempla la clonación de las mejores especies maderables (árboles plus⁷), con el objetivo de incrementar la productividad de las plantaciones; además de la implementación de un aserradero en el mediano plazo para comercializar madera manufacturada (mayor valor agregado).
- **Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos.** Entre julio y agosto de 2020, se colocaron las series A, B y C de la primera Emisión de Programa de Papeles Comerciales por US\$ 3.5 MM en el Mercado Alternativo de Valores (MAV). El destino de los recursos fue utilizado para financiar el capital de trabajo, reestructurar los pasivos y otros usos corporativos de BAM S.A.C. Actualmente, todas las emisiones han sido canceladas en su correspondiente fecha de redención.
- **Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.** En noviembre 2021, se aprobó el aumento del monto máximo en circulación del Programa hasta US\$ 20 MM o su equivalente en soles. Las 3 primeras emisiones del Programa fueron dirigidas a inversionistas institucionales; posteriormente, se inscribió el Programa bajo régimen general de oferta pública según Resolución SMV N°045-2021 de fecha 09 de diciembre 2021. Los recursos captados serán utilizados para financiar el capital de trabajo, reestructurar los pasivos y lo que sea regulado en los Prospectos Complementarios de cada Emisión. En detalle, el 29 de diciembre de 2020, se realizó la colocación de la Primera Emisión – Serie A por US\$ 5.0 MM, la cual incorpora una garantía mobiliaria sobre 1'680,107 créditos de carbono, hasta por un monto de US\$ 7.5 MM. El 08 de abril de 2021, se realizó la colocación de la Segunda Emisión – Serie A por US\$ 5.0 MM, la cual incorpora una garantía hipotecaria por US\$ 3'036,450 sobre el predio "Mirianita Parcela B", y una garantía mobiliaria sobre 1'000,000 de créditos de carbono en proceso de verificación, con gravamen hasta por la suma de US\$ 4'463,550. El 30 de septiembre de 2021, se realizó la colocación de la Tercera Emisión – Serie A por US\$ 5.0 MM, la cual incorpora una garantía mobiliaria sobre 1'680,107 créditos de carbono en proceso de verificación, con gravamen hasta por la suma de US\$ 7.5 MM.
- **Cuarta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos.** La emisión posee un máximo en circulación por US\$ 5.0 MM y será colocada vía oferta pública primaria dirigida al público en general. La emisión estará respaldada de manera específica por una garantía mobiliaria que incorpora créditos de carbono en proceso de verificación por Verra bajo el estándar Verified Carbon Standard (VCS), otorgando una cobertura de 1.5x sobre el monto colocado.

Factores Clave

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

³ Deforestación evitada.

⁴ Verified Carbon Standard.

⁵ Climate, Community & Biodiversity Standard.

⁶ 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.

⁷ Árboles que por sus características permiten un mayor aprovechamiento del recurso. Principalmente se busca la mayor rectitud, altura y volumen.

- 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.C:

- 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 la calificación de riesgo de instrumentos de corto plazo de empresas que tengan menos de tres años de historia representativa, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de diciembre de 2018. Así como la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros auditados y aprobados por la Junta General de Accionistas al cierre de los ejercicios 2015 – 2020; información financiera no auditada al cierre de septiembre 2021 y 2020. Estudios sobre la valorización de activos biológicos de Bosques Amazónicos auditados por EY. Contrato Marco y Prospecto Marco del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Bosques Amazónicos; Contrato y Prospectos Complementarios de la Cuarta Emisión; Contrato de Garantía Mobiliaria de la Cuarta Emisión.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa. Sin perjuicio de lo anterior, el informe de auditoría del ejercicio 2020 elaborado por EY registra una opinión “calificada”, debido a la falta de información sobre el costo tributario del rubro “activos biológicos” al 01 de enero de 2019, el cual hubiera disminuido el pasivo diferido por impuesto a la renta de US\$ 5.1 millones registrado por BAM S.A.C al cierre del ejercicio 2020⁸. EY realizó las reclasificaciones y ajustes correspondientes a los estados financieros del ejercicio 2019, los cuales fueron incorporados en la presente evaluación.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): Cambios regulatorios en relación con 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 al avance del proceso de vacunación de la población y el adecuado control de la pandemia. En caso de la economía local, debe añadirse la materialización de un entorno político y social que impulse la confianza de los inversionistas. Por otro lado, destaca el incremento progresivo de la tasa de referencia desde el mes de agosto 2021, dado que los movimientos o cambios en su tendencia afectan el costo de financiamiento en nuestra economía. Finalmente, la Clasificadora mantendrá constante vigilancia de los efectos generados sobre la inversión extranjera luego el anuncio de la rebaja de clasificación soberana de Perú desde A3 hacia Baa1, con perspectiva “estable”.

Hechos de importancia

- El 02 de noviembre de 2021, en la Asamblea General de Obligacionistas del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos (no presencial), se aprobaron los siguientes puntos: (i) Registrar el Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos bajo Régimen General ante la SMV; (ii) Remover al Banco de Crédito del Perú del cargo de Representante de los Obligacionistas con respecto al Programa y cada una de las Emisiones bajo el mismo; (iii) Designar a Scotiabank Perú S.A.A. como nuevo Representante de Obligacionistas del Programa y cada una de las Emisiones bajo el mismo; (iv) Autorizar al Emisor y a Scotiabank Perú S.A.A., como nuevo Representante de los Obligacionistas, para efectuar los cambios en el Contrato Marco, Contratos Complementarios y Contratos de Garantías que sean necesarios para su adecuación al Régimen General y sustitución del Representante de Obligacionistas, siempre que no afecten el plazo, la tasa y garantías otorgadas; así como realizar y suscribir todo acto necesario para cumplir con los acuerdos aprobados por la Asamblea; (v) Incrementar el monto máximo del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos desde US\$ 15 MM hacia US\$ 20 MM.
- El 21 de octubre de 2021, en sesión de Junta Universal de Accionistas, se aprobó transferir en dominio fiduciario al Fideicomiso en Garantía a ser constituido como colateral en el marco de un programa de emisión de bonos, uno o más predios de la Sociedad.

⁸ Asumiendo que el costo tributario corresponde a las adquisiciones de los periodos 2020 y 2019.

- El 13 de octubre de 2021, la Compañía fue certificada por Preferred by Nature – NEPCon OÜ de acuerdo a los estándares de Manejo Forestal y Cadena de Custodia del Forest Stewardship Council (FSC) hasta el 12 de octubre de 2026.
- El 30 de septiembre de 2021, se realizó la colocación de la Tercera Emisión – Serie A del “Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos”. Se colocó US\$ 5.0 MM a un plazo de 360 días, bajo un instrumento cupón cero a una tasa implícita de 6.50%.
- El 16 de agosto de 2021, se procedió a cancelar el total del monto colocado mediante la emisión de la Serie C de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos.
- El 26 de julio de 2021, se procedió a cancelar el total del monto colocado mediante la emisión de la Serie B de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos.
- El 19 de julio de 2021, se procedió a cancelar el total del monto colocado mediante la emisión de la Serie A de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos.
- El 02 de julio de 2021, en la Asamblea Especial de Obligacionistas No Presencial de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos, se aprobaron los siguientes puntos: (i) Aumento del precio unitario de los VCU's y composición actual de la garantía. Al respecto, quedó autorizada la venta de créditos sin aprobación previa de la asamblea a un precio no menor de US\$ 4.464 por VCU (ii) Modificación del Contrato Complementario y el Contrato de Garantía Mobiliaria respecto del precio unitario de los VCU's en garantía; (iii) Autorizar al Representante de Obligacionistas para realizar los actos necesarios para cumplir con lo señalado en los número precedentes.
- El 21 de abril de 2021, en la Asamblea Especial de Obligacionistas de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos, se aprobaron los siguientes puntos: (i) Modificar el Contrato Complementario y el Contrato de Garantía Mobiliaria para incorporar mecanismo de liberación de VCU's y cuenta escrow. (ii) Autorizar la venta de VCU's, sin necesidad de aprobación previa de la Asamblea, cuando se trate de ventas a precios no menores de US\$ 3.50. (iii) Ratificar al Banco de Crédito del Perú como Representante de los Obligacionistas.
- El 08 de abril de 2021, se realizó la colocación de la Segunda Emisión – Serie A del “Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos”. Se colocó US\$ 5.0 MM a un plazo de 360 días, bajo un instrumento cupón cero a una tasa implícita de 6.125%.
- El 31 de marzo de 2021, en Junta Universal de Accionistas no presencial, se adoptaron los siguientes acuerdos: (i) Aprobación de la Gestión Social del ejercicio 2020 (EEFF y Memoria anual). (ii) Delegación en el Directorio para contratar a los auditores externos. (iii) Aprobar por unanimidad aumentar el monto máximo para emitir instrumentos representativos de deuda, en circulación, hasta US\$ 60 MM o su equivalente en moneda local. (iv) Ratificar a los actuales miembros del Directorio para el periodo 2021 – 2024. (v) Conversión de la Compañía en una Sociedad Anónima.
- El 31 de marzo de 2021, en Sesión de Directorio no presencial, se adoptaron los siguientes acuerdos: (i) Aprobación de los EEFF auditados y Memoria Anual del ejercicio 2020. (ii) Aprobación del Plan de Negocios Consolidado, Aprobación de Normas Internas de Conducta, Aprobación del Manual Integral de Riesgos. (iii) Creación del Comité de Activos y Pasivos, aprobación de su reglamento interno y designación de sus miembros. (iv) Aprobación de Política de Bonificaciones Extraordinarias por venta de créditos de carbono. (v) Aprobación de nuevas versiones de Reglamentos y Políticas de la sociedad. (vi) Otorgamiento de poderes específicos.
- El 03 de marzo de 2021, una clasificadora local asignó la calificación ML2+ a la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos hasta por US\$ 5.0 MM.
- El 29 de diciembre de 2020, se realizó la colocación de la Primera Emisión – Serie A del “Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos”. Se colocó US\$ 5.0 MM a un plazo de 360 días, bajo un instrumento cupón cero a una tasa implícita de 7.5%.
- El 16 de noviembre de 2020, la empresa obtuvo la certificación por parte de *Climate Bond Initiative* para la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Bosques Amazónicos (Deuda de Largo Plazo), con lo cual se convierte en la primera emisión de bonos verdes en el Perú.
- El 09 de noviembre de 2020, BAM concluyó el proceso de verificación de su programa REDD+ Castañeros para el periodo comprendido entre los años 2013 y 2016. En consecuencia, los desarrolladores del proyecto, BAM y la Federación de Castañeros de Madre de Dios se adjudicaron 5'316,198 créditos de carbono estándar VCS (*Verified Carbon Standard*). Dicha certificación fue otorgada por la Organización VERRA, finalizada la evaluación realizada por la auditora internacional S&A CARBON.
- El 13 de agosto de 2020, la empresa anunció la suscripción de un contrato de venta de Créditos de Carbono (*Carbon Credit Offtake Transaction Terms Agreement*) entre BP Gas Marketing Limited y Bosques Amazónicos S.A.C. por la cantidad de 1,100,000 créditos de carbono. El contrato permitirá fortalecer el proyecto REDD+.
- El 11 de agosto de 2020, la empresa comunicó que la deuda que BAM S.A.C. mantenía con Asterix Ltd por US\$ 5.1 MM (derivada del “*Amended and Restated Agreement*” de fecha 24 de agosto del 2008) quedó extinguida. Dicha información quedará reflejada en los EEFF del segundo semestre de 2020.
- El 23 de julio de 2020, se realizó la colocación de la Primera Emisión – Serie A del “Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos”. Se colocó US\$ 1.0 MM a un plazo de 360 días, bajo un instrumento cupón cero a una tasa implícita de 8.0%. El 30 de julio se colocó la Serie B, por un monto de US\$ 985 miles, bajo un instrumento cupón cero a una tasa implícita de 8.0%. El 20 a agosto, se colocó la Serie C, por un monto de US\$ 1,496 miles, bajo un instrumento cupón cero a una tasa implícita de 8.0%. De esta manera, se colocó el total del monto autorizado para la primera Emisión.
- El 15 de julio de 2020, se publica el Complemento del Prospecto Marco y Contrato Complementario correspondientes a la Primera Emisión del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos. En el se detalla los titulares de los rangos primero al sexto sobre la hipoteca del inmueble en garantía del Programa.

Contexto Económico⁹

La economía peruana registró un crecimiento acumulado de 17.5% durante los primeros nueve meses del año 2021 (en comparación al mismo periodo del 2020) y una expansión de 11.9% en los últimos doce meses (en comparación al periodo comprendido entre septiembre 2019 y septiembre 2020). Lo anterior se debe a la normalización de la actividad económica, impulsada por la flexibilización de las restricciones de circulación ante la mejora del control de la emergencia sanitaria en nuestro país, y la baja base comparativa dado el impacto de la pandemia (principalmente durante el 2T-2020). Finalmente, contribuyó también al dinamismo registrado la implementación y mantenimiento de un amplio estímulo monetario y fiscal.

En detalle, durante el tercer trimestre del año 2021, la demanda interna registró un crecimiento interanual de 14.3% (respecto al 3T-2020) y de 3.3% en comparación al 3T-2019 (prepandemia), siendo impulsado por el buen dinamismo que mantiene el consumo y la inversión, tanto privado como público.

Por su parte, la inversión privada registró un crecimiento interanual de 22.4% (respecto al 3T-2020) y de 13.2% en comparación al 3T-2019. En detalle, la inversión minera fue impulsada por el avance en el desarrollo de los proyectos de las compañías Quellaveco, Antamina, Southern y Antapaccay. En caso del sector hidrocarburos, contribuyó la inversión en la Refinería La Pampilla, aunado al desarrollo de operaciones de mantenimiento y modernización de las redes de distribución de Enel Distribución. Finalmente, la inversión pública aumentó por los mayores desembolsos realizados en todos los niveles del Gobierno, en línea con la ejecución de proyectos de reconstrucción en el marco del Acuerdo G2G con el Reino Unido, el avance de varios tramos de la Autopista El Sol, programa Arranca Perú, entre otros.

Analizando los sectores económicos con mayor participación sobre el PBI, el sector construcción registró la mayor tasa de crecimiento interanual (+63.8% respecto al periodo enero – septiembre 2020), principalmente por el avance físico de obras de infraestructura vial, construcción en edificios no residenciales, obras en servicios básicos (sistema de agua potable, alcantarillado y sistema de riego). En segundo lugar, se encuentra el sector manufactura (+25.2%) explicado por el subsector no primario asociado a los bienes de capital como la fabricación de maquinarias para la explotación de minas y canteras, entre otros. Luego de ello, se posiciona el sector minería e hidrocarburos (+11.9%) que fue impulsado por la expansión de la actividad minera metálica tras la mayor producción de hierro, estaño, zinc y plata; favorecido por la normalización gradual de las actividades mineras y la recuperación económica global.

Sin perjuicio de lo anterior, se ha generado incertidumbre respecto al comportamiento del sector minero durante el 4T-2021, debido al anuncio del cierre de cuatro minas ubicadas en Ayacucho por parte del Gobierno¹⁰, luego que no se les otorgara una ampliación del plazo para el desarrollo de sus operaciones de exploración y explotación

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo manufactura (16.5%), Minería (14.4%), Comercio (10.2%), Agropecuario (6.0%) y Construcción (5.1%), los cuales en conjunto representan más del 50% del producto; mientras que el resto representa menos del 5%. Por ello, la liberación de restricciones por la pandemia genera un rápido crecimiento del sector manufactura y la demanda, ante la recuperación del empleo; sumado a la mayor cotización de los metales y envíos al exterior, y el retorno de operaciones del sector construcción, que beneficia otros sectores como cementero y de materiales diversos, generan un mayor dinamismo en el avance de la producción nacional.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL							PROYECCIÓN***	
	2016	2017	2018	2019	2020	1S-21	Ene-Set21	2021	2022
PBI (var. % real)	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	20.9%	17.5%	11.9%	3.4%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	16.4%	11.9%	10.8%/ -3.8%	6.9%/13.4%
PBI Manufactura (var. %)	-0.1%	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	36.0%	25.2%	5.6%	4.9%
PBI Electr & Agua (var. %)	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	12.9%	10.6%	7.7%	1.7%
PBI Pesca (var. % real)	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	27.3%	8.4%	5.4%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	100.7%	63.8%	30.6%	0.0%
Inflación (var. % IPC)*	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	2.4%	5.4%	4.9%	2.6%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.40	3.25	3.36	3.36	3.60	3.73	3.78	4.00 – 4.10	4.00 – 4.25

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación septiembre 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

El BCRP¹¹ aumentó su proyección de crecimiento local al cierre del año 2021, situándolo en 11.9% (vs 10.7% del reporte a junio 2021), producto del mejor comportamiento de la economía durante el 1S-2021 tras la mayor ejecución de gasto público y la inversión privada. Asimismo, dicho escenario asume un contexto de vacunación masiva de la población durante el segundo semestre del presente año, un ambiente de estabilidad política y social, la recuperación de las expectativas empresariales, mantenimiento de los impulsos monetarios y fiscales, recuperación de la demanda externa y términos de intercambio altamente favorables.

Para el año siguiente, se proyecta un menor crecimiento anual del PBI de 3.4%, sustentado en la normalización de los hábitos de gasto y recuperación del sector servicios tras la inmunización de la población, a pesar de ser

⁹ Fuente: INEI (Informe Técnico de Producción Nacional – septiembre 2021), BCRP (Informe Macroeconómico y Reporte de Inflación a septiembre 2021).

¹⁰ <https://rpp.pe/politica/estado/cierre-de-minas-en-ayacucho-fue-anunciado-de-manera-arbitraria-por-el-gobierno-noticia-1370705>.

¹¹ BCRP: Reporte de inflación septiembre 2021, Nota Informativa – Programa Monetario sep-2021.

parcialmente amortiguados por el efecto de la menor confianza empresarial, el cual afectaría las decisiones de inversión y, por consiguiente, los planes futuros de producción.

Finalmente, destaca que a partir del mes de agosto 2021, el BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia hasta ubicarla en 2.00% (noviembre 2021), con el objetivo de reducir las expectativas de inflación en la economía local, las cuales registraron una tendencia alcista impulsada por el aumento de los precios internacionales de insumos alimenticios y combustibles (choques de oferta temporales), y el mayor tipo de cambio; generando que las mismas se ubiquen alrededor del límite superior del rango meta aprobado por el BCRP. Sin perjuicio de lo anterior, destaca que el BCRP considera conveniente mantener su postura monetaria expansiva por un periodo prolongado, mediante el retiro gradual del estímulo monetario.

El BCRP proyecta que la inflación retornará al rango meta en los próximos doce meses y se mantendrá luego en dicho rango durante el resto del próximo año, debido a la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación. Finalmente, la tasa de interés real de política monetaria permanece en mínimos históricos.

Contexto del Sector

Mercado de Madera

La madera es un *commodity* ampliamente utilizado a nivel global, con una demanda principalmente ligada al crecimiento poblacional y la expansión de la economía global (PBI). En el primer caso, se estima que hacia el año 2050, la población mundial alcanzaría alrededor de 9,600 millones de habitantes¹² (2020: 7,753 millones), impulsado por el crecimiento demográfico de China e India. Asimismo, estudios indican que el consumo global per cápita de madera asciende a 0.54 m³ por año.

En el segundo caso, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía mundial crezca 6.0% y 4.9% al cierre de los años 2021 y 2022, respectivamente¹³, siendo el acceso a las vacunas el principal factor que define la senda de recuperación de las economías. En tal sentido, las economías avanzadas proyectan una normalización de sus actividades hacia el cierre del año 2021, en línea con el rápido proceso de vacunación de su población; por el contrario, otras economías registran dificultades en el acceso a la vacuna y enfrentan rebrotes de contagios, retrasando su proceso de recuperación económica.

Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, en inglés), los productos maderables se clasifican en base a su valor agregado, de la siguiente manera¹⁴:

- **Madera en rollo (*Roundwood*):** Comprende las maderas cortadas y comercializadas en el campo. Esta categoría incorpora la madera utilizada para combustible (*Fuelwood*) y la madera en rollo industrial (*Industrial Roundwood*)
- **Pellets de madera:** Tipo de combustible granulado y alargado producido a base de madera
- **Madera aserrada (*Sawnwood*):** Comprende las piezas de madera procedentes de procesos de aserrío con las cuatro aristas completas
- **Tableros de madera:** Agrupa las categorías de tableros de madera contrachapada y tableros de partículas, OSB y de fibra
- Pulpa de madera
- Pulpa de otras fibras
- Papel recuperado
- Papel y cartón

La madera en rollo industrial se clasifica según su origen de procedencia. Así, se denominan especies tropicales a las maderas procedentes de zonas situadas entre el Trópico de Cáncer y el Trópico de Capricornio. Según el *International Tropical Timber Organization* (ITTO), la demanda de maderas tropicales se encuentra relacionada principalmente al sector construcción y la capacidad de gasto de los consumidores. En tal sentido, se valoran sus diversas propiedades como durabilidad ante la intemperie, resistencia ante los hongos e insectos, disponibilidad para su uso en exteriores sin tratamientos adicionales, además de que posee una estética natural muy apreciada por los consumidores finales.

Tendencias actuales del mercado de maderas tropicales¹⁵.

El mercado internacional de madera ha sido tradicionalmente abastecido por la explotación de bosques primarios, generando la deforestación de los bosques tropicales más ricos del planeta. La mayor escasez de bosques naturales, aunado a la implementación de regulaciones para garantizar el comercio de madera producida de manera sostenible, ha generado una oportunidad para el desarrollo para las plantaciones forestales y otras fuentes de producción sostenible.

Plantaciones Forestales.

Según las previsiones de la FAO, la disminución de la cosecha de bosques naturales en línea con una mayor participación de plantaciones forestales para suministro maderero, serán los principales cambios estructurales que registrará el mercado maderero, a raíz de la aplicación de políticas y reglamentos ambientales que buscan fomentar la demanda de fuentes sostenibles (como las plantaciones forestales y concesiones privadas de bosques

¹² Estimación y proyecciones de la población. Banco Mundial (2019).

¹³ International Monetary Fund (IMF): World Economic Outlook a junio 2021.

¹⁴ Yearbook of Forest Products – Definitions. FAO (2019)

¹⁵ Las Plantaciones de Teca en América Latina (2013). Ronnie de Camino. Este documento fue auspiciado por la FAO.

naturales). En los últimos años las plantaciones forestales abastecen alrededor del 35% de la demanda mundial de madera de uso industrial, y se espera que alcance cerca del 40% hacia el cierre del año 2020¹⁶.

Plantaciones forestales en el Perú

En el caso peruano, se dispone de 73 MM de ha de bosques, de los cuales, 68.7 MM de ha corresponden a bosques húmedos amazónicos, según la información del Servicio Nacional Forestal y de Fauna Silvestre (SERFOR)¹⁷. Nuestro país goza de condiciones favorables para la producción de madera con especies nativas y exóticas de rápido crecimiento, aunado a la diversidad de especies con demanda potencial del mercado, generada por su variabilidad ecológica.

Según el Registro de Plantaciones Forestales (2016), en nuestro país existen un total de 40,321.9 ha de plantaciones forestales asociadas a 3,379 registros. El marco regulatorio aplicado a plantaciones forestales comerciales en nuestro país se detalla a continuación:

- Ley Forestal y de Fauna Silvestre y su reglamento (Ley N°29763 y DS N°014-2001-AG)
- Régimen de promoción de plantaciones forestales (DS 017-2014-MINAGRI)
- Reglamento para Gestión de Plantaciones DS 020-2015-MINAGRI
- Lineamientos para la Inscripción de las Plantaciones Forestales (RDE 165-2015-SERFOR-DE)
- Lineamientos para el otorgamiento de las concesiones para plantaciones forestales por concesión directa
- La legislación actual ofrece la exoneración del IGV y una tasa de impuesto a la renta de 10%.

Mercado de Créditos de Carbono¹⁸

Es el conjunto de diferentes sistemas de comercio que los gobiernos, empresas o individuos emplean para comprar o vender productos certificados que representan toneladas mitigadas y/o capturadas de dióxido de carbono¹⁹. En la actualidad, existen dos tipos de mercados de créditos de carbono: los mercados regulados y el mercado voluntario.

Los mercados regulados son impulsados por gobiernos nacionales o regionales que buscan reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). Para ello, implementan un marco normativo con niveles objetivo de emisiones GEI que pueden generar las entidades reguladas en el desarrollo de sus actividades.

Los mercados regulados implementados en California (Estados Unidos), Nueva Zelandia, Australia y Colombia, aunado a programas de menor escala implementados a nivel nacional o subnacional han registrado transacciones por alrededor de US\$ 800 millones durante el año 2019. Los precios registran una amplia dispersión dependiendo de cada mercado, oscilando entre US\$ 5 y US\$ 20 por crédito.

Los nuevos mercados regulados implementados en China y el COIRSA (Mercado de compensación y reducción de emisiones de carbono para la aviación internacional), aunado a la próxima implementación de mercados regulados en Sudáfrica, México y Canadá, impulsarán el comercio de créditos de carbono asociados a proyectos forestales.

El mercado voluntario se conforma por las transacciones globales de créditos de carbono que no son impulsadas por obligaciones regulatorias. Los clientes en este mercado pueden ser gobiernos locales, compañías, personas o cualquier tipo de institución.

La demanda por créditos de carbono en el mercado voluntario mantiene un buen dinamismo en lo que va del año 2021, dado que, entre enero y octubre²⁰ 2021 se retiraron créditos por un volumen equivalente a 107.3 millones de tCO₂, mayor en 12.9% en comparación a todo el volumen retirado durante el año 2020 (alrededor de 95 millones de tCO₂). Lo anterior se debe al creciente apoyo del sector privado en la lucha contra el cambio climático, evidenciado por el aumento sostenido del número de empresas que se comprometen a ser carbono neutrales hacia el año 2025, destacando grandes corporaciones como: Total Energies y BP en el sector petróleo e hidrocarburos; Glencore y BHP en el sector minero; Microsoft, Apple y Amazon en el sector tecnología.

Al respecto, destaca que el 47% del volumen retirado corresponde a proyectos forestales (36% en 2020). Lo anterior se debe al crecimiento del mercado voluntario, aunado a la reducción progresiva de las certificaciones de créditos generados por energías renovables (VCS o *Gold Standard*, por ejemplo), debido a que el avance tecnológico redujo el precio de las energías renovables, mejorando su rentabilidad sin necesidad de apoyo de los mercados de créditos de carbono (*financial additionality*²¹).

En cuanto al comportamiento de los precios, según el último reporte semanal de *Clear Blue Markets* (del 24 de noviembre al 01 de diciembre 2021), el impulso de la demanda ha generado un incremento del nivel de precios, en consecuencia, los créditos correspondientes a la Categoría 1²² oscilan entre US\$ 8.9 y US\$ 19.0 por unidad

¹⁶ Presentación de Plantaciones Forestales. Servicio Nacional Forestal y de Fauna Silvestre (SERFOR) – junio 2019.

¹⁷ Presentación de Plantaciones Forestales. Servicio Nacional Forestal y de Fauna Silvestre (SERFOR) – junio 2019.

¹⁸ Ecosystem Market Place insights report (June 2021) / Clear Blue Markets - Voluntary Offset Market Supply and Demand Report (October 2021).

¹⁹ El mercado de carbono: una alternativa que apunta a la sostenibilidad. ESAN – artículo web (2019)

²⁰ Información recolectada hasta el 11 de octubre de 2021.

²¹ Se refiere a aquellos proyectos de inversión que son viables únicamente desde la perspectiva comercial, necesitando participar en el mercado de créditos de carbono para asegurar su viabilidad.

²² Carbon removal/sequestration projects, such as afforestation, and nascent agricultural offsets.

(promedio de US\$ 11.7). Asimismo, *Clear Blue Markets* estima que el precio promedio de los créditos categoría 1 aumentaría sostenidamente hasta ubicarse en US\$ 42.5 por unidad hacia el año 2030.

Respecto a los acontecimientos más relevantes del mercado, resaltan los acuerdos de la COP 26, llevada a cabo entre octubre y noviembre 2021, destacando: (i) la reducción progresiva de las subvenciones al carbón y los combustibles fósiles ineficientes; (ii) la actualización de los planes para la reducción de los gases de efecto invernadero hacia el año 2030 y el incremento de fondos destinados por los países desarrollados hacia naciones en desarrollo con el objetivo de ayudarlas a transformarse en economías con bajas emisiones de carbono y adaptarse a la crisis climática; (iii) la aprobación del reglamento para la creación de mercados de emisiones de carbono (Artículo 6).

Adicionalmente, destaca el lanzamiento del reporte de la segunda fase del *Taskforce on Scaling Voluntary Carbon Markets (TSVCM)*, iniciativa privada que busca implementar un conjunto de *Core Carbon Principles (CCPs)*, para mejorar las señales de la demanda de largo plazo en el mercado, su infraestructura de comercialización, y el marco legal correspondiente con el objetivo de aumentar la confianza en el mercado voluntario de créditos de carbono.

Tendencias para los proyectos forestales en el largo plazo²³

- Los proyectos forestales tropicales ofrecen una de las mejores soluciones en términos de costo – efectividad para combatir el cambio climático en la próxima década. Estudios indican que los proyectos forestales y otras soluciones climáticas naturales son capaces de producir la tercera parte de los créditos de carbono necesarios para combatir el cambio climático hacia el año 2030, no obstante, actualmente reciben menos del 3% de la inversión necesaria en estos mercados.
- La brecha entre oferta y demanda de créditos de carbono necesaria para alcanzar un nivel de cero emisiones netas (carbono neutrales) a nivel global hacia el año 2050 todavía es muy amplia. En la misma línea, algunos analistas estiman que el precio de los créditos de carbono debería incrementarse hasta un rango de US\$ 50 – US\$ 100 por unidad para cumplir con los objetivos fijados en la Cumbre de París. Finalmente, se evidencia un crecimiento de las iniciativas privadas para financiar la generación de créditos de carbono, debido al mayor apoyo del sistema financiero.
- La implementación de un mercado regulado de créditos de carbono en China y el Mercado de compensación y reducción de emisiones de carbono para la aviación internacional (COIRSA) durante el año 2021 representa un impulso para el mercado regulado. En el caso de China, el mercado actualmente regula 4,000 MtCO₂ en emisiones anuales, siendo el mercado más grande a nivel global. No obstante, existe amplio margen de crecimiento hasta alcanzar el total de 10,000 MtCO₂ en emisiones anuales que genera China.
- En el mercado voluntario, más de 1,500 grandes corporaciones internacionales vienen implementando medidas para lograr ser carbono neutrales, impulsando su demanda a nivel global. Por otro lado, existe una tendencia hacia la integración de mercados regulados y voluntarios, permitiendo que los créditos generados puedan venderse de manera indistinta en mercados regulados y voluntarios; tal es el caso de los mercados regulados en Colombia, Sudáfrica y el CORSIA.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Bosques Amazónicos S.A.C. (en adelante “BAM S.A.C.”) es una Sociedad Anónima Cerrada peruana constituida el 27 de marzo de 2007, la cual inició sus operaciones el 11 de abril de 2007, dedicándose a actividades relacionadas con explotaciones forestales, agrícolas e industriales; desarrolladas dentro de las 16,383 hectáreas (ha) de tierras contiguas que posee en la ciudad de Pucallpa.

BAM S.A.C. forma parte de Bosques Amazónicos SFM S.A (en adelante “BAM SFM”), empresa que logró consolidar la propiedad sobre el 92.2% del capital social de la Compañía²⁴, luego de un proceso de reestructuración de pasivos²⁵, comenzado en el año 2016.

BAM SFM es una sociedad que realiza inversiones en empresas con activos y operaciones asociadas al sector forestal, agrícola y acuícola. Al cierre de septiembre 2021, BAM SFM posee 3 líneas de negocio²⁶ que funcionan de manera complementaria: (i) plantaciones forestales, (ii) créditos de carbono, y (iii) acuicultura, las cuales administra a través de sus distintas subsidiarias. En tal sentido, cabe destacar que BAM S.A.C. es el vehículo de inversión encargado de administrar las operaciones de plantaciones forestales y créditos de carbono.

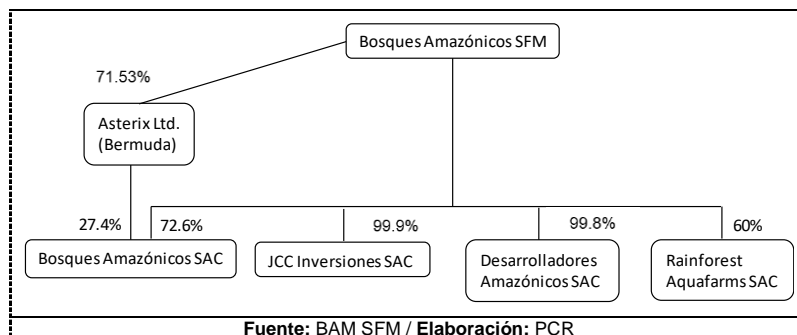
BAM SFM – ESTRUCTURA DEL GRUPO (SEPTIEMBRE 2021)

²³ Ecosystem Market Place insights report (June 2021).

²⁴ Actualmente posee el 72.6% de participación directa sobre BAM S.A.C.; adicionalmente, posee una participación indirecta de 19.6% a través de Asterix Ltd.

²⁵ Compra de acreencias de la Compañía frente a terceros.

²⁶ BAM SFM tiene previsto el desarrollo de negocios de ecoturismo y agroforestería, los cuales aún se encuentran en proceso de planificación.



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

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

Rainforest Aquafarms S.A.C.: Sociedad que se encuentra enfocada en la crianza y comercialización de peces oriundos de la amazonia peruana (Paiche, Paco, Gamitana). Actualmente, es propietario de 110 Ha y posee 70 pozas de 4,000 m² cada una, instaladas dentro de su terreno, adyacente a los predios de propiedad de BAM S.A.C.; siendo el principal activo para el desarrollo de su línea de negocios de acuicultura.

Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Bosques Amazónicos S.A.C. posee un nivel de desempeño Óptimo (categoría GC2)²⁷ en cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo; y cuenta con un nivel de desempeño Sobresaliente (categoría RSE1)²⁸ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre 2019, presentado en comité del 16 de junio de 2020.

Al 30 de septiembre de 2021, el capital social de BAM S.A.C., completamente suscrito y pagado, asciende a S/ 70'442,268 y se encuentra representado por 70'442,268 acciones con un valor nominal de S/ 1.00 cada una²⁹. La composición accionaria se presenta a continuación:

ESTRUCTURA ACCIONARIA (SEPTIEMBRE 2021)	
Bosques Amazónicos SFM SA (Participación directa)	72.6%
Asterix Ltd ³⁰	27.4%
Total	100.00%
Bosques Amazónicos SFM SA (Participación indirecta)	19.6%
Bosques Amazónicos SFM SA (Total de participación)	92.2%

Fuente: BAM SFM / Elaboración: PCR

Debido a que BAM SFM controla el 71.53% del accionariado de Asterix Ltd., posee una participación indirecta sobre el 19.6% de acciones de BAM S.A.C.

El Directorio es presidido por David Saettone Watmough, Bachelor of Arts en Economía de Queen's University en Kingston, Canadá; Magister en Economía de la Universidad de Princeton y Magister en Gestión de Seguros en Boston University. El Sr. Saettone posee una amplia trayectoria en el desarrollo de negocios y la ejecución de procesos de transformación corporativa, contando con 21 años de experiencia como Gerente General y miembro del Directorio de diferentes empresas.

Al 30 de septiembre de 2021, el Directorio está conformado por cinco miembros, dos de los cuales son miembros independientes. En Junta General de Accionistas celebrada el 31 de marzo de 2021, todos los miembros del Directorio fueron ratificados para el periodo 2021 – 2024.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (SEPTIEMBRE 2021)

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
David Martin Saettone Watmough	Presidente	Jorge Cantuarias Falconi	Gerente General
Juan José Cárdenas Mares	Director	Eduardo Galindo Alvizuri	Gerente Comercial Carbono
Sergio Luis Hanna Zubieta	Director	María Alejandra Cantuarias	Gerente de Marketing
Patricia Miloslavich Hart	Directora Independiente	Alejandro Llaque	Gerente Región Ucayali
Walter Wust Morán	Director Independiente	Álvaro Guerrero Céspedes	Jefe de Planeamiento Financiero
		Álvaro Aspiazú	Jefe de Negocio Madera
		Ernesto Canales	Contador General

²⁷ Donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

²⁸ Donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

²⁹ En Junta General de Accionistas celebrada el 31 de marzo de 2021, la Compañía aprobó su transformación en sociedad anónima, unificando las 2 clases de acciones previamente emitidas (A y B). Este acuerdo se encuentra en proceso de formalización.

³⁰ A la fecha de emisión del presente informe, Asterix Ltd ha sido redomiciliada al Perú como Asterix SFM S.A.

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 SAC en el año 2004.

El Sr. Alvaro Aspiazu, actual Líder Forestal de BAM SAC, cuenta con más de 20 años de experiencia certificada en gestión forestal y agroindustrial. La Plana Gerencial la completan profesionales especializados en comercio y marketing, con experiencia en el mercado forestal y de Créditos de Carbono.

Estrategias y Operaciones

Estrategia

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

BAM SFM desarrolla estas actividades dentro de su propiedad privada de 24,433 ha ubicada en Pucallpa (16,383 ha propiedad de BAM S.A.C. y 8,050 ha de JCC Inversiones S.A.C.), cuyos suelos se encuentran degradados a raíz de las actividades de agricultura y sobrepastoreo desarrolladas anteriormente.

En el mediano plazo, se tiene planeado integrar toda la cadena valor del negocio forestal. Es decir, a las plantaciones forestales que inician su explotación en el año 2024, se le añadiría la integración *downstream* hacia el vivero clonal y una integración *upstream* hacia el aserradero. Finalmente, es importante destacar la ubicación estratégica de la propiedad³¹, que le permite generar economías de escala (costos óptimos en transporte, acceso a infraestructura y mano de obra calificada) en sus operaciones.

Operaciones de BAM S.A.C

Plantaciones forestales

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

Según los estudios realizados cuenta con 16,383 ha aptas para reforestación, las cuales han sido estudiadas y segmentadas para su correcta recuperación. Al 30 de septiembre de 2021, BAM S.A.C cuenta con 943 ha sembradas principalmente con Marupa y Shihuahuaco, que comenzará a cosechar a partir del año 2024, aunque se tienen planeado realizar los primeros raleos comerciales de Marupa entre los años 2022 y 2023.

Las 15,440 ha restantes corresponden a bosques residuales que incorporan otras especies maderables que serían comercializadas de manera progresiva en el mercado local a partir del año 2022, para luego ser reforestadas con las especies de alto valor comercial.

Características de las especies maderables

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

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

PRINCIPALES MÉTRICAS DE LAS ESPECIES MADERABLES³²

	UNIDAD	MARUPA	SHIHUAHUACO	TECA	CAPIRONA
Periodo de rotación (Ciclo)	Años	12	18	20	16
Incremento Medio Anual (IMA)	m3 / Ha	17	12	12	17
Volumen de cosecha	M3 / Ha	204	216	240	272

Fuente: BAM S.A.C. / Elaboración: PCR

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

El crecimiento de un árbol depende de la obtención de recursos del ambiente (luz, agua y nutrientes, entre otros factores) y su uso para fijar CO₂ de la atmosfera y convertirlo en biomasa a través de la fotosíntesis. El proceso está influenciado por sus características genéticas, edad y la calidad de sitio³³; como también, por la competencia

³¹ 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.

³² Métricas estimadas para las nuevas plantaciones del programa de reforestación.

³³ Incorpora aspectos como la interrelación del árbol con el medioambiente, factores climáticos y de suelo, como también, características topográficas.

con otros árboles y plantas, el cual es un factor controlable a través del manejo silvicultural³⁴. La Teca y Shihuahuaco poseen un menor Incremento Medio Anual (IMA)³⁵, debido a que poseen una mayor consistencia (fibras más unidas), lo cual retrasa su aumento de volumen.

Por otro lado, la absorción de CO₂ se encuentra influenciada por distintas variables, siendo una de las principales, la densidad de la especie, la cual relaciona la masa y el volumen del árbol. En consecuencia, las maderas más pesadas o con mayor consistencia poseen un mayor poder de captura.

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

Producción de madera

BAM S.A.C. cuenta con 16,383 ha aptas para la reforestación, sobre las cuales, se interviene utilizando 2 modelos de reforestación eficiente: (i) reforestación para recuperación de suelos degradados y (ii) restauración de bosques secundarios depredados.

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

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

Al 30 de septiembre de 2021, BAM S.A.C. aplica principalmente el primer modelo de reforestación, debido a que los terrenos que viene trabajando han sido utilizados en actividades ganaderas. No obstante, en los próximos años se plantea un mayor uso del segundo modelo, debido a que las hectáreas restantes no han sido depredadas completamente.

Participación de mercado

En el Perú existen un total de 40,321.9 ha de plantaciones forestales, asociadas a 3,379 registros³⁶. BAM SFM posee un área privada de 24,433 ha contiguas, constituyéndose como el propietario del área privada más grande de la Amazonía.

Programa de mejoramiento genético

Desde el año 2019, BAM S.A.C 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 plus³⁷) con el objetivo de incrementar la productividad de sus plantaciones hasta en un 25%.

Para cumplir su objetivo, BAM S.A.C estima realizar una inversión total de US\$ 1.25 millones entre los años 2021 y 2024, necesaria para la instalación de un laboratorio de clonación de 3 ha de extensión, con una capacidad total de producción de 1.5 millones de plantones por año³⁸. Asimismo, entre enero y noviembre 2021, se han desembolsado alrededor de US\$ 0.3 MM.

Al cierre del año 2020 se capacitó a todo el equipo técnico forestal y se realizó la primera selección de 20,000 árboles plus. Asimismo, durante el año 2021, comenzó la implementación de la infraestructura requerida (acondicionamiento de 2 ambientes de laboratorio) e iniciaron las primeras pruebas en laboratorio.

Créditos de carbono

Esta línea de negocio se encarga de comercializar los créditos de carbono³⁹ generados a través de la conservación y reforestación de los ecosistemas amazónicos. Al respecto, BAM S.A.C. maneja 3 modalidades de producción de créditos de carbono:

- **Créditos REDD+**⁴⁰: considera la captura de CO₂ ganada por evitar la deforestación, para lo cual BAM S.A.C trabaja en sociedad con la Federación de Castañeros (FEPROCAMP) de Madre de Dios desde el año 2009 (Proyecto Castañeros), ayudando a proteger alrededor de 300,000 ha de bosques de castaña,

³⁴ Curso de silvicultura. Universidad Nacional de la Plata (2019)

³⁵ El Incremento Medio Anual (IMA) se define como el incremento promedio anual del árbol, desde la etapa de plantón hasta el momento de su cosecha.

³⁶ Registro de Plantaciones Forestales – SERFOR (2016)

³⁷ Árboles que por sus características permiten un mayor aprovechamiento del recurso. Principalmente se busca la mayor rectitud, altura y volumen.

³⁸ El vivero clonal alcanzaría su producción máxima a partir del año 2025.

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

⁴⁰ Deforestación evitada.

capaces de generar entre 1.5 a 2 millones de créditos de carbono estándar VCS⁴¹ y CBB⁴² por año, aproximadamente.

En noviembre de 2020, BAM S.A.C certificó alrededor de 5.3 millones de créditos de carbono correspondientes a la cosecha 2013 – 2016, permitiendo renovar su stock de créditos certificados hasta alcanzar 4'828,814 unidades al 31 de diciembre 2020, según la información financiera auditada.

Según la información financiera presentada a septiembre 2021, BAM S.A.C mantiene en stock 1'748,608 créditos certificados. Asimismo, durante el cuarto trimestre del año 2021, se tiene programado culminar la verificación de más de 8 millones de créditos de carbono correspondientes a la cosecha 2017 – 2020, de los cuales, 4'360,215 unidades han sido adjudicadas como garantía mobiliaria para la “Segunda y Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos”.

Es importante resaltar que el resultado operativo⁴³ generado por la venta de créditos de carbono REDD+ del Proyecto Castañeros se distribuye de la siguiente manera hasta el cierre del año 2021: 70% para BAM S.A.C y el 30% restante se devuelve a la comunidad de castañeros. Posteriormente, el resultado operativo generado será distribuido 50% y 50% entre BAM S.A.C y la comunidad de castañeros.

- **Créditos de reforestación:** se generan producto de la reforestación de bosques o plantaciones forestales, y poseen un precio superior respecto a los créditos REDD+. Al 30 de septiembre 2021, BAM S.A.C cuenta con una superficie reforestada de 943 ha con potencial de calificación como créditos de reforestación. Al respecto, es de destacar que BAM S.A.C realizó la emisión de 200,000 créditos (única vez) generados por las 672 ha de plantación reforestada en Pucallpa al cierre del año 2019.

Existe un proceso natural de captura de CO₂ ocurrido durante la etapa de crecimiento de las nuevas plantaciones, a partir del cual se generan créditos de carbono por reforestación. El volumen de CO₂ fijado por las distintas especies (en toneladas por hectárea) está en función de su densidad, IMA y periodo de rotación; el cual se distribuye de la siguiente manera: Marupa (193 Ton/Ha), Shihuahuaco (443 Ton/Ha), Teca (358 Ton/Ha) y Capirona (605 Ton/Ha).

- **Créditos de deforestación planificada evitada:** BAM S.A.C. viene evaluando la implementación de un proyecto de deforestación planificada evitada sobre 10,933 ha en el fundo Campo Verde, con potencial de generar alrededor de 1.5 MM de VCU's anuales, en promedio, durante los años 2023 y 2027, y aproximadamente 270,000 VCU's anuales, en promedio, entre los años 2028 y 2034.

Adicionalmente, se viene evaluando la implementación de otro proyecto denominado Tambopata, con potencial de generar alrededor de 1 MM de VCU's anuales, en promedio, entre los años 2023 y 2041.

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

Análisis Financiero

Análisis del Balance⁴⁴

BAM S.A.C registró activos totales por US\$ 95.8 MM al 30 de septiembre 2021. En detalle, el activo corriente totalizó US\$ 2.1 MM, estando compuesto principalmente por el saldo de efectivo, el inventario de créditos de carbono y otras cuentas por cobrar⁴⁵, los cuales totalizaron US\$ 0.9 MM, US\$ 0.7 MM y US\$ 0.4 MM, respectivamente.

El activo no corriente totalizó US\$ 93.7 MM, estando compuesto principalmente por el valor razonable de sus activos biológicos (plantaciones reforestadas con especies de alto valor comercial y bosques residuales), que alcanzó US\$ 54.8 MM; aunado al valor de las 16,383 ha de terrenos valorizadas en US\$ 31 MM.

La Compañía valoriza las plantaciones a su valor razonable, el cual se calcula como el valor presente de los flujos netos de efectivo esperados para el activo, descontados a una tasa corriente definida por el mercado, en línea con lo indicado por la NIC 41⁴⁶ y la NIIF 13⁴⁷. Para la estimación de los flujos de efectivo esperados se consideraron las siguientes variables:

- **Precios internacionales de las maderas:** Se toma como fuente los precios publicados por el International Tropical Timber Organization (ITTO), el cual emite un reporte quincenal donde se aprecian los precios de las maderas tropicales producidas por la Compañía.

⁴¹ Verified Carbon Standard.

⁴² Climate, Community & Biodiversity Standard.

⁴³ Ingresos por venta de créditos deducido de costos y comisiones.

⁴⁴ Información financiera no auditada.

⁴⁵ Incluye principalmente los costos directos de la venta de madera que fueron pagados por adelantado. Cuando las ventas se hagan efectivas se devengará el total de esta partida al gasto.

⁴⁶ Norma Internacional de Contabilidad 41: Agricultura.

⁴⁷ Norma Internacional de Información Financiera 13: Medición de valor razonable.

- **Tasa de descuento:** Calculada utilizando la metodología del costo de capital promedio ponderado, en función a la estructura financiera estándar de la industria.
- **Volumen de madera:** Información histórica del número de árboles en la plantación actual y del volumen proyectado de madera comercializable en los próximos años utilizando la metodología muestral de Winrock International
- **Costos de campo:** Desembolsos realizados durante la etapa de crecimiento hasta el punto de cosecha, incluyendo gastos administrativos.
- **Valor de los terrenos:** para el cálculo del valor de los activos biológicos se resta el valor de los terrenos del valor del flujo de caja descontado.

El activo total aumentó 8.3% (US\$ +7.3 MM) en comparación al cierre del año 2020. En detalle, el activo corriente disminuyó 36.9% (US\$ -1.2 MM) respecto a dic-2020, principalmente por la reducción del saldo de efectivo en 55.4% (US\$ -1.2 MM), dado el mayor desembolso por el pago de obligaciones financieras y préstamos con BAM SFM. Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron 98.2% (US\$ -0.9 MM) en línea con el pago realizado por BP Gas Marketing Limited; mientras el inventario de créditos de carbono y otras cuentas por cobrar aumentó 184.7% (US\$ +0.4 MM) y 1,387.6% (US\$ +0.4 MM) respectivamente, compensando el efecto de la disminución en cuentas por cobrar comerciales.

El activo no corriente aumentó 10% (US\$ +8.6 MM) respecto a dic-2020, siendo impulsado por el crecimiento del saldo en las cuentas por cobrar a relacionadas en 217.9% (US\$ +5.2 MM), generado por los desembolsos realizados a BAM SFM, los cuales serán compensados con los préstamos por pagar a la matriz; y el crecimiento del valor razonable del activo biológico en 6.1% (US\$ +3.2 MM) producto del crecimiento natural de los bosques reforestados y residuales.

El pasivo total alcanzó US\$ 65.2 MM al 30 de septiembre 2021. En detalle, el pasivo corriente sumó US\$ 18.3 MM, estando compuesto principalmente por la porción corriente de las obligaciones financieras, cuyo saldo se ubicó en US\$ 13.9 MM; aunado a las cuentas por pagar diversas asociadas a las operaciones de la Compañía, que totalizaron US\$ 4.3 MM, e incluyen principalmente la distribución de utilidades con FEPROCAMP por la venta de créditos de carbono, y el anticipo de clientes (BP Gas Marketing Limited).

El pasivo no corriente alcanzó US\$ 46.8 MM, estando compuesto principalmente por las cuentas por pagar a BAM SFM, generadas por las diferentes obligaciones financieras de BAM S.A.C que fueron adquiridas por BAM SFM a diversos acreedores durante el proceso de reestructuración de la Compañía, manteniendo un saldo por US\$ 22.2 MM; el pasivo diferido neto por impuesto a la renta, que alcanzó US\$ 16.2 MM, derivado del efecto de la revaluación de terrenos y el crecimiento del activo biológico sobre la base imponible; y finalmente, el saldo de obligaciones financieras por US\$ 8.3 MM.

El pasivo total creció 4.8% (US\$ +2.9 MM) en comparación al cierre del año 2020. En detalle, el pasivo corriente aumentó 16.6% (US\$ +2.6 MM) respecto a dic-2020, debido al incremento del saldo de cuentas por pagar diversas en 86.4% (US\$ +1.9 MM) producto del crecimiento comercial; y el crecimiento de la porción corriente de las obligaciones financieras en 7.9% (US\$ +1.0 MM).

Por otro lado, el pasivo no corriente permaneció estable al registrar un crecimiento de 0.8% (US\$ +0.4 MM) respecto a dic-2020; debido a que el aumento en 8.9% (US\$ +1.3 MM) del pasivo diferido neto por impuesto a la renta fue compensado por la reducción del saldo de obligaciones financieras de largo plazo y otras cuentas por pagar en 8.2% (US\$ -0.7 MM) y 80.2% (US\$ -0.5 MM), respectivamente.

El patrimonio total de BAM S.A.C se ubicó en US\$ 30.6 MM al 30 de septiembre 2021, estando compuesto principalmente por el capital social de US\$ 22.3 MM; el excedente de revaluación por US\$ 21.2 MM, generado por el incremento del valor de mercado de los terrenos donde desarrolla sus operaciones BAM S.A.C, neto del pasivo por impuesto a las ganancias diferido asociado; y el capital adicional por US\$ 6.5 MM.

Cabe destacar que BAM S.A.C mantiene pérdidas acumuladas por US\$ 19.6 MM al cierre de septiembre 2021, las cuales disminuyeron 18.3% (US\$ -4.4 MM) respecto a dic-2020, debido a las utilidades registradas en los primeros nueve meses del 2021. Lo anterior permitió que el patrimonio total de BAM S.A.C aumente 16.7% (US\$ +4.4 MM) respecto al cierre del año 2020.

Desempeño de las operaciones bajo el contexto de pandemia COVID-19

Las actividades de la empresa no se han visto afectadas por la pandemia del Covid-19. Debido a la naturaleza del negocio, las principales actividades están relacionadas al mantenimiento de las plantaciones, las cuales no se han visto interrumpidas, ya que dichas actividades no requieren del empleo de una gran cantidad del personal. De otro lado, todo el personal administrativo realiza el trabajo remoto, así como las reuniones necesarias para asegurar la continuidad del negocio.

Los principales activos del negocio, las plantaciones, no detuvieron su crecimiento, por lo que el activo biológico siguió aumentando de valor, según lo esperado. Además, la empresa no incurre en ningún costo por almacenamiento de los árboles y puede retrasar su cosecha para aprovechar mejores precios.

Generación operativa y rentabilidad

Entre los meses de enero y septiembre 2021, BAM S.A.C registró ingresos totales por US\$ 14.1 MM, de los cuales US\$ 11.2 MM corresponden la venta de créditos de carbono y US\$ 2.9 MM a cambios en el valor razonable de los activos biológicos (no cash). En consecuencia, los ingresos totales aumentaron 229.4% (US\$ +9.8 MM) respecto al mismo periodo del 2020, siendo impulsados por el mayor volumen de venta y mejores precios de los créditos de carbono, a raíz del incremento de la demanda en el mercado voluntario y la comercialización de créditos generados en una cosecha más reciente (periodo 2013 – 2016).

En detalle, durante los primeros nueve meses del año 2021, BAM S.A.C vendió alrededor de 3.1 millones de VCU's a un precio promedio acumulado de US\$ 3.6 por unidad (sep-2020: 1.3 millones de VCU's vendidos a un precio promedio acumulado de US\$ 0.6 por unidad), manteniéndose como principales clientes Hartree Partners y BP Gas Marketing Limited, los cuales participaron del 47.3% y 28.1% de ingresos devengados en el periodo.

El costo de venta alcanzó US\$ 3.9 MM, presentando un crecimiento de 1,943.1% (US\$ +3.7 MM) respecto al periodo enero – septiembre 2020, siendo impulsado por el mayor volumen de créditos vendidos⁴⁸. Por su parte, los gastos administrativos totalizaron US\$ 2.3 MM, presentando un crecimiento de 35.7% (US\$ +0.6 MM), debido a los mayores gastos por servicios prestados por terceros, cargas de personal y gastos por tributos, dado el crecimiento comercial registrado.

La utilidad operativa registrada durante los primeros nueve meses del año 2021 totalizó US\$ 8.1 MM, ubicándose en niveles similares a lo registrado entre enero – septiembre 2020 (US\$ 8.0 MM), principalmente por el efecto contable de la condonación de algunas deudas que se mantenían con BAM SFM (US\$ 5.7 MM) durante el ejercicio 2020 (no cash), lo cual compensó el efecto del mayor volumen de créditos de carbono vendidos en lo que va del ejercicio 2021.

BAM S.A.C registró un EBITDA anualizado⁴⁹ de US\$ 8.6 MM al cierre de septiembre 2021, presentando una reducción de 18.1% (US\$ -1.9MM) respecto a sep-2020, debido al mayor ingreso por crecimiento de activo biológico registrado durante el año 2019⁵⁰, lo cual compensó el efecto del mayor volumen de créditos de carbono vendidos en lo que va del ejercicio 2021. En consecuencia, el margen EBITDA anualizado disminuyó hasta 54.3% al cierre de septiembre 2021 (sep-2020: 78.7%).

Sin perjuicio de lo anterior, es de resaltar que, excluyendo los ingresos por el cambio del valor razonable del activo biológico, se evidencia una mayor generación operativa, dado que el EBITDA anualizado ajustado⁵¹ suma US\$ 5.5 MM al cierre de septiembre 2021 (sep-2020: US\$ -1.4 MM).

Los gastos financieros totalizaron US\$ 2.5 MM, disminuyendo 18.1% (US\$ -0.5 MM) en comparación al periodo enero – septiembre 2020, debido a la reducción del gasto por intereses asociado a préstamos con BAM SFM, producto de la condonación de algunas deudas durante el año 2020, lo cual compensó el efecto del mayor gasto de intereses por la emisión de obligaciones financieras con terceros.

El gasto por impuesto a la renta totalizó US\$ 1.3 MM, aumentando 302.8% (US\$ +0.9 MM) en comparación al periodo enero – septiembre 2020, siendo impulsado por la mayor generación de ingresos derivados de la comercialización de créditos de carbono. Sin perjuicio de lo anterior, es importante resaltar que BAM S.A.C mantiene un escudo tributario por pérdidas registradas entre los años 2017 y 2018, que asciende a S/ 42.0 MM, el cual viene siendo aplicado en los ejercicios posteriores través del método A de arrastre de pérdidas (S/ 20.3 MM con expiración en el año 2021 y S/ 21.8 MM con expiración en 2022).

Finalmente, BAM S.A.C alcanzó un resultado neto de US\$ 4.4 MM durante los primeros nueve meses del año 2021, menor en 7.5% (US\$ 0.3 MM) respecto a sep-2020, a raíz del impacto del gasto por impuesto a la renta. Por su parte, los indicadores ROE y ROA anualizados alcanzaron 8.4% y 2.7%, respectivamente (sep-2020: 13.1% y 35%); lo anterior se debe al impacto de la mayor utilidad registrada durante el año 2019 (en comparación al 2020) producto del registro de mayores ingresos por crecimiento del activo biológico en dicho periodo.

Liquidez

BAM S.A.C 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 ampliamente 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.C mejorarían 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.

Al 30 de septiembre 2021, el ratio de liquidez corriente disminuyó hasta 0.11x (dic-2020: 0.21x), siendo explicado por la reducción del activo corriente en 36.9% (US\$ -1.2 MM) respecto a dic-2020, producto de la caída del saldo de efectivo asociado al mayor desembolso por el pago de obligaciones financieras y préstamos de relacionadas;

⁴⁸ El costo de ventas incorpora los costos asociados a validación de créditos de carbono, comisiones diversas, mano de obra y el costo por el convenio con FEPROCAMP.

⁴⁹ No incorpora otros ingresos operacionales netos.

⁵⁰ en el informe de auditoría del ejercicio 2020 se ajustó el ingreso registrado durante el año 2019 desde US\$ 2.9MM hacia US\$ 8.7 MM, en línea con los ajustes del valor de las plantaciones en años previos.

⁵¹ Sin considerar cambios en el valor razonable de los activos biológicos.

aunado al aumento del pasivo corriente en 16.6% (US\$ +2.6 MM), a raíz del crecimiento del saldo de cuentas por pagar diversas y la porción corriente de las obligaciones financieras.

Durante los primeros nueve meses del año 2021, el flujo de efectivo generado por las actividades operativas totalizó US\$ 4.5 MM, siendo impulsado por el mayor volumen de ventas de créditos de carbono, aunque también aumentaron los desembolsos operativos y por pago de intereses. Por el contrario, durante el mismo periodo del año 2020, BAM S.A.C registró un desembolso neto por US\$ 1.5 MM.

Por otro lado, se desembolsaron US\$ 0.4 MM en actividades de inversión (sep-2020: US\$ -0.3 MM) asociadas al desarrollo de obras en curso (reforestación), nuevas instalaciones (viviero clonal) y la adquisición de maquinaria, principalmente.

BAM S.A.C registró un desembolso neto por US\$ 5.2 MM asociado a actividades de financiamiento (sep-2020: US\$ +1.3 MM). En detalle, ingresaron fondos por US\$ 7.1 MM a través de la colocación de emisiones de corto plazo y realizó desembolsos por US\$ 6.8 MM y US\$ 5.5 MM en concepto de pago de obligaciones financieras y pago de préstamos con BAM SFM, respectivamente. Finalmente, BAM S.A.C presentó un ingreso neto de efectivo por US\$ 0.9 MM durante los primeros nueve meses del año 2021 (sep-2020: US\$ 1,511).

Solvencia y cobertura

Al 30 de septiembre 2021, las principales fuentes de fondeo de BAM S.A.C son su patrimonio (representa 31.9% del activo total), las obligaciones financieras (23.4%), las obligaciones por pagar a relacionadas (23.2%) y el pasivo diferido neto por impuesto a las ganancias (16.9%).

Las obligaciones por pagar a relacionadas tienen como contraparte a BAM SFM, y ascienden a US\$ 22.2 MM al cierre de septiembre 2021 (dic-2020: US\$ 21.9 MM). Al respecto, la gerencia estima que parte de estas obligaciones serían extinguidas progresivamente, tomando en cuenta el impacto tributario generado sobre BAM S.A.C. Por otro lado, la deuda financiera de la Compañía asciende a US\$ 22.2 MM al corte de evaluación (dic-2020: US\$ 21.9 MM), estando compuesta por financiamientos bancarios, emisiones de corto plazo y mediano plazo.

El ratio de apalancamiento⁵² presentó una ligera disminución al ubicarse en 2.13x al cierre de septiembre 2021 (dic-2020: 2.37x). Lo anterior se debe a que el crecimiento del patrimonio total en 16.7% (US\$ +4.4 MM) respecto a dic-2020, impulsado por las utilidades registradas durante el periodo de evaluación; logró compensar el efecto del aumento del pasivo total en 4.8% (US\$ +2.9 MM), asociado al mayor saldo de cuentas por pagar diversas y el aumento de la porción corriente de las obligaciones financieras.

El ratio deuda financiera a EBITDA mantiene una tendencia decreciente en lo que va del año 2021, ubicándose en 4.1x y 2.6x a junio y septiembre 2021, respectivamente (dic-2020: 7.1x). Ello se explica por el crecimiento sostenido del EBITDA anualizado⁵³, que totalizó US\$ 6.6 MM y US\$ 8.6 MM en junio y septiembre 2021 (dic-2020: US\$ 3.1 MM); aunado a la reducción del saldo de obligaciones financieras hasta US\$ 22.2 MM en septiembre 2021 (jun-2021: US\$ 27.3 MM), producto de la cancelación de las series A, B y C del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos por un total de US\$ 3.5 MM, aunado a la redención anticipada de algunos bonos emitidos de manera privada.

Por otro lado, de realizar el cálculo considerando el EBITDA anualizado ajustado⁵⁴, este ratio disminuiría hasta 4.0x al cierre de septiembre 2021 (jun-2021: 8.3x), y no podría calcularse para los años previos al 2021 dado que el EBITDA anualizado ajustado registrado fue negativo.

El ratio de cobertura de deuda⁵⁵, si bien permanece bajo la unidad, mantiene una tendencia creciente en lo que va del año 2021, ubicándose en 0.31x y 0.48x al cierre de junio y septiembre 2021 (dic-2020: 0.18x), siendo impulsado por el crecimiento sostenido del EBITDA anualizado. Sin perjuicio de lo anterior, de realizar el cálculo considerando el EBITDA anualizado ajustado, el ratio se ubicaría en 0.30x a septiembre 2021 (jun-2021: 0.15x). Al respecto, BAM S.A.C espera que la mayor generación operativa derivada del crecimiento del negocio de créditos de carbono, aunado a la comercialización de madera de alto valor en el mediano plazo, impacte positivamente sobre sus indicadores de solvencia.

Política de Dividendos

La Política de Dividendos establece que la Junta General de Accionistas podrá acordar la distribución de dividendos por hasta el 100% de las utilidades disponibles en cada ejercicio económico, luego de deducir los respectivos tributos y la reserva legal, siempre que (i) el saldo en caja disponible permita realizar la distribución y (ii) no exista una restricción contractual que limite el potencial reparto de utilidades.

Instrumentos Calificados

Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos

En el marco del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos, se estableció un monto a ser emitido de hasta US\$ 3.5 MM en conjunto, o su equivalente en soles, el cual tendrá una vigencia de hasta 6 años. Por otro lado, las características de las emisiones como valor nominal, plazo de vigencia, precio y tasa de interés fueron

⁵² Pasivo / Patrimonio.

⁵³ No incorpora otros ingresos operacionales netos.

⁵⁴ Sin considerar cambios en el valor razonable de los activos biológicos.

⁵⁵ EBITDA / Deuda financiera de corto plazo + Gastos financieros del ejercicio.

determinados en los prospectos complementarios. El destino de los recursos es utilizado para financiar el capital de trabajo, reestructurar los pasivos y otros usos corporativos de BAM S.A.C.

El Programa está respaldado por una garantía genérica sobre el patrimonio de la empresa, y una garantía hipotecaria en tercer y cuarto rango sobre un inmueble por US\$ 4.2 MM, con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones de la emisión. El monto del gravamen tiene una cobertura de 120% del monto del Programa. La emisión de este se realizó a través del mercado MAV de la SMV.

Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos	
Emisor	Bosques Amazónicos S.A.C
Valores	Instrumentos de Corto Plazo (Papeles Comerciales)
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo de emisión de US\$ 3.5 MM.
Vigencia del Programa	6 años
Moneda	Soles o Dólares
Pago de capital e intereses	Será definido para cada emisión dentro del Programa.
Garantías	Genéricas sobre patrimonio Específicas: garantía hipotecaria en tercer y cuarto rango sobre un inmueble por US\$ 4.2 MM, con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones de la emisión. El monto del gravamen tiene una cobertura de 120% del monto del Programa
Destino de recursos	Capital de trabajo, reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos.

Fuente: BAM S.A.C. / Elaboración: PCR

Al 30 de septiembre 2021, BAM S.A.C ha cancelado oportunamente las Series A, B y C emitidas durante el año 2020, por un total de US\$ 3.5 MM, sin presentarse nuevas emisiones vigentes.

Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos

El Programa posee un máximo en circulación por US\$ 20 MM o su equivalente en soles⁵⁶, con una vigencia de hasta 6 años. Las 3 primeras emisiones del Programa fueron dirigidas a inversionistas institucionales; posteriormente, se inscribió el Programa bajo régimen general de oferta pública según Resolución SMV N°045-2021 de fecha 09 de diciembre 2021. Los recursos captados serán utilizados para financiar el capital de trabajo, reestructurar los pasivos y lo que sea regulado en los Prospectos Complementarios de cada Emisión. Cabe resaltar que este Programa se encuentra certificado como Emisión Sostenible.

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

Fuente: BAM S.A.C. / Elaboración: PCR

EMISIONES VIGENTES (SEPTIEMBRE 2021)

EMISIÓN	SERIE	MONTO EN CIRCULACIÓN	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
1ra.	A	US\$ 5.0 MM	7.50%	360 días	360 días	29/12/2020	25/12/2021
2da	A	US\$ 5.0 MM	6.125%	360 días	360 días	08/04/2021	04/04/2022
3ra	A	US\$ 5.0 MM	6.50%	360 días	360 días	30/09/2021	26/09/2022

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos

El 29 de diciembre de 2020, se realizó la colocación de la Primera Emisión – Serie A por US\$ 5.0 MM, la cual incorpora una garantía mobiliaria sobre 1'680,107 en proceso de verificación, hasta por un monto de US\$ 7.5 MM⁵⁷. Asimismo, conforme a lo establecido en la Adenda al Contrato Complementario de la Emisión, BAM S.A.C podrá realizar la venta parcial o total de los VCU's incorporados como garantía mobiliaria, sin autorización de la asamblea de obligacionistas, siempre y cuando el precio de venta unitario de los VCU's sea mayor o igual US\$ 4.463.

Funcionamiento de la garantía mobiliaria:

- Los ingresos netos percibidos por la venta⁵⁸ serán distribuidos de la siguiente manera: 30% corresponde a la Federación Departamental de Productores de Castañas de Madre de Dios – FEPROCAMD, mientras el 70% restante de los ingresos netos será distribuido en partes iguales entre BAM y el Representante de los Obligacionistas⁵⁹ (35% cada uno). Los ingresos correspondientes al Representante de los Obligacionistas serán abonados directamente en la Cuenta de Garantía Escrow.

⁵⁶ 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.

⁵⁷ En la Asamblea Especial de Obligacionistas de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos, celebrada el 02 de julio de 2021, se aprobó la modificación del precio de los créditos de carbono incorporados en garantía mobiliaria, generando una liberación de 462,750 créditos de carbono. En consecuencia, se incorporó una adenda al Contrato Complementario, modificando el stock de créditos incorporados en garantía, que previamente ascendía a 2'142,857 VCU's.

⁵⁸ Descontados de comisiones, costos y gastos asociados a la emisión y venta de estos.

⁵⁹ Scotiabank Perú S.A.A.

- El monto de VCU's mantenidos en garantía será ajustado luego de cada venta realizada, garantizando el cumplimiento de la cobertura pactada sobre el colateral. Cabe señalar que el monto en efectivo depositado en la cuenta garantía *escrow* mantendrá un ratio de cobertura de 1 a 1.

Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos

El 08 de abril de 2021, se realizó la colocación de la Segunda Emisión – Serie A por US\$ 5.0 MM, la cual incorpora una garantía hipotecaria por US\$ 3'036,450 sobre el predio "Mirianita Parcela B", y una garantía mobiliaria sobre 1'000,000 de créditos de carbono en proceso de verificación, con gravamen hasta por la suma de US\$ 4'463,550. En consecuencia, la emisión posee una garantía total por US\$ 7.5 MM, equivalente a una cobertura de 1.5 veces sobre el monto de la Emisión:

Garantías específicas de la Emisión:

- Garantía hipotecaria en primer rango hasta por US\$ 3'036,450 sobre el predio "Mirianita Parcela B", inscrito en la Partida Registral No. 11144119 del Registro de Propiedad Inmueble de Pucallpa.
- Garantía mobiliaria sobre 1'000,000 de créditos de carbono correspondientes a la cosecha 2017 – 2020, en proceso de verificación por Verra bajo el estándar *Verified Carbon Standard* (VCS), con gravamen hasta por la suma de US\$ 4'463,550.

Funcionamiento de la garantía mobiliaria:

- Culminado el proceso de verificación por Verra, BAM presentará su estado de cuenta en la plataforma Verra Registry, de manera mensual, al Representante de Obligacionistas, constatando que mantiene 1'000,000 de VCU's, conforme a lo establecido en el Contrato Complementario de la Emisión. BAM podrá realizar la venta parcial o total de los VCU's incorporados como garantía mobiliaria, sin autorización de la asamblea de obligacionistas, siempre y cuando el precio de venta unitario de los VCU's sea mayor o igual US\$ 4.464.
- Los ingresos netos percibidos por la venta⁶⁰ serán distribuidos de la siguiente manera: 30% corresponde a la Federación Departamental de Productores de Castañas de Madre de Dios – FEPROCAMD, mientras el 70% restante de los ingresos netos será distribuido en partes iguales entre BAM y el Representante de los Obligacionistas⁶¹ (35% cada uno). Los ingresos correspondientes al Representante de los Obligacionistas serán abonados directamente en la Cuenta de Garantía Escrow.
- El monto de VCU's mantenidos en garantía será ajustado luego de cada venta realizada, garantizando el cumplimiento de la cobertura pactada sobre el colateral. Cabe señalar que el monto en efectivo depositado en la cuenta garantía *escrow* mantendrá un ratio de cobertura de 1 a 1.

Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Bosques Amazónicos

El 30 de septiembre de 2021, se realizó la colocación de la Tercera Emisión – Serie A por US\$ 5.0 MM. La Emisión incorpora una garantía mobiliaria sobre 1'680,107 créditos de carbono en proceso de verificación, con gravamen hasta por la suma de US\$ 7.5 MM, equivalente a una cobertura de 1.5 veces sobre el monto de la Emisión:

Funcionamiento de la garantía mobiliaria:

- Culminado el proceso de verificación por Verra, BAM S.A.C presentará su estado de cuenta en la plataforma Verra Registry de manera mensual, al Representante de Obligacionistas, constatando que mantiene la cantidad de VCU's conforme a lo establecido en el Contrato Complementario de la Emisión. BAM S.A.C podrá realizar la venta parcial o total de los VCU's incorporados como garantía mobiliaria, sin autorización de la asamblea de obligacionistas, siempre y cuando el precio de venta unitario de los VCU's sea mayor o igual US\$ 4.464.
- Los ingresos netos percibidos por la venta⁶² serán distribuidos de la siguiente manera: 30% corresponde a la Federación Departamental de Productores de Castañas de Madre de Dios – FEPROCAMD, mientras el 70% restante de los ingresos netos será distribuido en partes iguales entre BAM y el Representante de los Obligacionistas⁶³ (35% cada uno). Los ingresos correspondientes al Representante de los Obligacionistas serán abonados directamente en la Cuenta de Garantía Escrow.
- El monto de VCU's mantenidos en garantía será ajustado luego de cada venta realizada, garantizando el cumplimiento de la cobertura pactada sobre el colateral. Cabe señalar que el monto en efectivo depositado en la cuenta garantía *escrow* mantendrá un ratio de cobertura de 1 a 1.

Cuarta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Sostenibles Bosques Amazónicos

La Emisión tendrá un máximo en circulación por US\$ 5.0 MM. Los valores serán colocados vía oferta pública primaria dirigida al público en general; y los recursos captados serán destinados al refinanciamiento de pasivos y capital de trabajo.

La Emisión tendrá como respaldo adicional a la garantía genérica sobre el patrimonio de BAM S.A.C, una garantía mobiliaria sobre: (i) la cantidad de VCUs y/o créditos de carbono en proceso de verificación por Verra bajo el estándar *Verified Carbon Standard* (VCS), que resulte de multiplicar el monto colocado por el ratio de cobertura de 1.5, dividido por el precio unitario de US\$ 4.50; y ii) sobre los fondos que se depositarán en la cuenta dineraria abierta y administrada bajo el Contrato Escrow correspondiente a la Cuarta Emisión, en la que se abonarán los fondos correspondientes a los obligacionistas conforme al mecanismo previsto en el Contrato de Garantía Mobiliaria

⁶⁰ Descontados de comisiones, costos y gastos asociados a la emisión y venta de estos.

⁶¹ Scotiabank Perú S.A.A

⁶² Descontados de comisiones, costos y gastos asociados a la emisión y venta de estos.

⁶³ Scotiabank Perú S.A.A

Funcionamiento de la garantía mobiliaria:

- Culminado el proceso de verificación por Verra, BAM S.A.C presentará su estado de cuenta en la plataforma Verra Registry de manera mensual, al Representante de Obligacionistas, constatando que mantiene la cantidad de VCU's conforme a lo establecido en el Contrato Complementario de la Emisión. BAM S.A.C podrá realizar la venta parcial o total de los VCU's incorporados como garantía mobiliaria, sin autorización de la asamblea de obligacionistas, siempre y cuando el precio de venta unitario de los VCU's sea mayor o igual US\$ 4.50.
- Los ingresos netos percibidos por la venta⁶⁴ serán distribuidos de la siguiente manera: 30% corresponde a la Federación Departamental de Productores de Castañas de Madre de Dios – FEPROCAMD, mientras el 70% restante de los ingresos netos será distribuido en partes iguales entre BAM y el Representante de los Obligacionistas⁶⁵ (35% cada uno). Los ingresos correspondientes al Representante de los Obligacionistas serán abonados directamente en la Cuenta de Garantía Escrow.
- El monto de VCU's mantenidos en garantía será ajustado luego de cada venta realizada, garantizando el cumplimiento de la cobertura pactada sobre el colateral. Cabe señalar que el monto en efectivo depositado en la cuenta garantía escrow mantendrá un ratio de cobertura de 1 a 1.

Evaluación de la Cuarta Emisión de ICP y análisis de sensibilidad

Las principales fuentes de ingresos proyectados de BAM S.A.C son: i) la comercialización de créditos de carbono REDD+ generados por el Proyecto Castañeros (actualmente operativo), y la comercialización de créditos de deforestación planificada evitada generados por los proyectos Campo Verde y Tambopata (ambos proyectos estarían operativos a partir del año 2023); (ii) la comercialización de madera de especies con alto valor comercial (inicia operaciones desde el año 2022); (iii) y el registro de ingresos contables (*no cash*) correspondientes al crecimiento del activo biológico (plantaciones forestales y bosques residuales).

Adicionalmente, BAM S.A.C estima incorporar ingresos complementarios derivados de: (i) la comercialización de especies mejoradas a través del vivero clonal; (ii) la prestación de servicios de reforestación a BAM S.A.C y terceros; (iii) y el margen de contribución derivado de la comercialización de madera manufacturada en el aserradero.

Precios de los créditos REDD+ y Créditos de deforestación planificada evitada

BAM S.A.C proyecta comercializar sus créditos REDD+ a un precio promedio de US\$ 8.00 durante el año 2022 y de US\$ 9.60 en 2023; dicha estimación se encuentra basada en los precios promedio registrados en los mercados voluntarios (entre US\$ 8.9 y US\$ 19.0 por unidad, según información de *Clear Blue Markets*). Por otro lado, estima vender sus créditos de deforestación planificada evitada generados por el Proyecto Campo Verde en US\$ 12.45, en promedio, durante el año 2023; mientras el precio de los créditos generados por el Proyecto Tambopata alcanzaría US\$ 9.58 en promedio.

Precios de las especies maderables

Los ingresos proyectados por la comercialización de madera asumen *stumpage prices*, es decir, toman el precio pagado por los exportadores en el mismo lugar de cosecha. Para su estimación, se han tomado los precios FOB de las diferentes especies registradas en los reportes del ITTO (Marupa y Shihuahuaco) y fuentes adicionales (Teca y Capirona)⁶⁶; y se descontaron los diferentes costes asociados a su comercialización (tumbado y trozado, transporte interno y hacia Lima, aserrado y secado). Finalmente, tomando en cuenta el análisis histórico, se asume que los precios crezcan alrededor de 2.55% por año.

Proyección de la generación operativa en el corto plazo

BAM S.A.C estima alcanzar ventas por US\$ 34.7 MM y US\$ 59.3 MM al cierre de los años 2022 y 2023. En detalle, las ventas del año 2022 corresponden casi íntegramente a la comercialización de créditos generados por el Proyecto Castañeros; mientras para el año 2023, la participación de ingresos se divide de la siguiente manera: Proyecto Castañeros (55.0%), Proyecto Campo Verde (25.7%) y Proyecto Tambopata (14.5%).

La participación del costo de ventas se estabiliza alrededor del 40.0% de los ingresos por ventas registradas; dado que incorpora, principalmente, la participación de FEPROCAMP sobre el 50% de la generación operativa derivada de la venta de créditos de carbono del Proyecto Castañeros (desde el año 2022) y la participación de los concesionarios sobre el 50% de la generación operativa derivada de la comercialización de créditos del Proyecto Tambopata.

Los ingresos correspondientes al crecimiento de las plantaciones forestales y bosques residuales (*no cash*) alcanzarían alrededor de US\$ 5.7 MM y US\$ 7.6 MM al cierre de los años 2022 y 2023, respectivamente. En consecuencia, BAM S.A.C proyecta registrar una utilidad bruta de US\$ 21.0 MM y US\$ 41.7 MM al cierre de los años 2022 y 2023, respectivamente; con ello, el margen bruto se estabilizaría participando de alrededor del 65.0% de los ingresos totales (ingresos por ventas y crecimiento del activo biológico).

El EBITDA⁶⁷ estaría impulsado por el crecimiento de las ventas y el registro de costos y gastos operativos estables, ubicándose en alrededor de US\$ 18.5 MM y US\$ 39.2 MM al cierre de los años 2022 y 2023, respectivamente. Además, el margen EBITDA permanecería estable representando alrededor del 60.0% de los ingresos totales. Por su parte, el

⁶⁴ Descontados de comisiones, costos y gastos asociados a la emisión y venta de estos.

⁶⁵ Scotiabank Perú S.A.A.

⁶⁶ También se estimaron los precios de la Caoba y Tahuari que fueron sembrados en las 672 ha trabajadas entre los años 2008 – 2010.

⁶⁷ Incorpora ingresos no efectivos asociados al crecimiento del activo biológico.

EBITDA ajustado⁶⁸ proyectado para los años 2022 y 2023 se ubicaría en US\$ 12.8 MM y US\$ 31.6 MM, respectivamente.

Análisis de sensibilidad

Las principales fuentes de generación de ingresos efectivos en el corto plazo son la venta de créditos de carbono por los proyectos Castañeros, Campo Verde y Tambopata. En consecuencia, se tomaron como variables de sensibilización a los precios de comercialización de los créditos generados por cada proyecto.

Escenario pesimista

Bajo este escenario, el precio de comercialización de los créditos del Proyecto Castañeros crece a una tasa más conservadora; en tanto que los precios de los créditos generados por los proyectos Campo Verde y Tambopata permanecen estables.

El menor precio proyectado afectaría negativamente la generación operativa, principalmente durante el año 2022, generando que el EBITDA ajustado proyectado cubra alrededor del 40% del monto máximo en circulación del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo (US\$ 20 MM). No obstante, al cierre del año 2023, el EBITDA ajustado poría cubrir más del 100% del monto máximo del Programa.

RESUMEN DE INDICADORES - ESCENARIO PESIMISTA

Año	2022	2023
Precio promedio de los créditos del Proyecto Castañeros (US\$ / VCU's)	5.5	7.0
Ventas registradas	US\$ 24.4 MM	US\$ 50.5 MM
Utilidad bruta	US\$ 16.1 MM	US\$ 37.5 MM
EBITDA	US\$ 13.6 MM	US\$ 35.0 MM
EBITDA Ajustado	US\$ 7.9 MM	US\$ 27.4 MM

Fuente: BAM S.A.C. / Elaboración: PCR

Escenario optimista

Bajo este escenario, el precio de comercialización de los créditos del Proyecto Castañeros crece de forma acelerada; en tanto que los precios de los créditos generados por los proyectos Campo Verde y Tambopata parten con valores iniciales más altos en comparación al escenario base.

El mayor precio proyectado impulsaría notablemente la generación operativa, permitiendo que el EBITDA ajustado cubra aproximadamente 83.5% del monto máximo en circulación del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo (US\$ 20 MM) al cierre del año 2022. Asimismo, esta cobertura aumentaría hasta alrededor del 200% al cierre del año 2023.

RESUMEN DE INDICADORES - ESCENARIO OPTIMISTA

Año	2022	2023
Precio promedio de los créditos del Proyecto Castañeros (US\$ / VCU's)	10.0	12.0
Precio promedio de los créditos del Proyecto Campo Verde (US\$ / VCU's)	-	15.0
Precio promedio de los créditos del Proyecto Tambopata (US\$ / VCU's)	-	12.0
Ventas registradas	US\$ 42.9 MM	US\$ 72.9 MM
Utilidad bruta	US\$ 24.9 MM	US\$ 49.6 MM
EBITDA	US\$ 22.4 MM	US\$ 47.1 MM
EBITDA Ajustado	US\$ 16.7 MM	US\$ 39.5 MM

Fuente: BAM S.A.C. / Elaboración: PCR

⁶⁸ No incorpora ingresos por cambio del valor del activo biológico.

Anexo

BOSQUES AMAZÓNICOS S.A.C							
	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Set-20	Set-21
Estado de Situación Financiera (miles de USD)							
Activo Corriente	-	92	107	727	3,271	264	2,064
Activo Corriente razón corriente	-	56	69	594	3,242	134	1,631
Activo No Corriente	63,592	67,090	70,966	78,964	85,160	78,061	93,708
Activo Total	63,592	67,182	71,072	79,691	88,430	78,325	95,772
Pasivo Corriente	3,016	6,812	7,122	3,180	15,707	8,124	18,312
Pasivo No Corriente	28,576	33,999	39,453	53,203	46,489	40,899	46,839
Pasivo Total	31,592	40,812	46,575	56,383	62,195	49,023	65,151
Patrimonio Total	32,000	26,370	24,497	23,308	26,235	29,302	30,621
Deuda Financiera	-	-	-	13,043	21,887	17,194	22,159
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	-	-	-	2,179	12,853	7,127	13,867
Porción de Largo Plazo	-	-	-	10,864	9,034	10,067	8,292
Estado de Resultados (miles de USD)							
Ingresos Operacionales	-	-	3,871	9,575	6,074	4,288	14,121
Costos Operacionales	-	-	-	146	754	189	3,867
Utilidad Bruta	-	-	3,871	9,429	5,320	4,098	10,255
Gastos Operacionales	898	-781	-1,162	1,297	3,304	-3,920	2,187
Utilidad Operativa	898	-781	2,709	10,727	8,625	8,018	8,068
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-	65
Gastos Financieros	-3,342	-4,499	-4,277	-4,412	-4,649	-3,029	-2,482
Utilidad Neta	-2,805	-5,658	-1,862	5,587	2,927	4,739	4,386
Indicadores Financieros							
EBITDA y Cobertura							
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-	-	3,871	9,575	6,074	13,397	15,908
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	-	-	-	146	754	296	4,431
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	-2,805	-5,658	-1,862	5,587	2,927	10,244	2,574
EBIT (12 meses) (S/ Miles)	-2,584	-4,773	2,155	7,703	3,061	10,624	8,620
EBITDA (12 meses) (S/ Miles)	-2,584	-4,773	2,155	7,704	3,066	10,545	8,635
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	3,342	4,499	4,277	4,412	4,649	4,764	4,102
EBIT / Gastos Financieros (12 meses) - veces	-0.77	-1.06	0.50	1.75	0.66	2.23	2.10
EBITDA / Gastos Finan. (12 meses) - veces	-0.77	-1.06	0.50	1.75	0.66	2.21	2.11
Ratio de Cobertura de deuda - veces	-0.77	-1.06	0.50	1.17	0.18	0.89	0.48
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.10	0.17	0.15	0.06	0.25	0.17	0.28
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.90	0.83	0.85	0.94	0.75	0.83	0.72
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	-	-	-	0.23	0.35	0.35	0.34
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	0.89	1.29	1.61	2.28	1.77	1.40	1.53
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	-	-	-	0.56	0.83	0.59	0.72
Pasivo Total / Patrimonio - veces	0.99	1.55	1.90	2.42	2.37	1.67	2.13
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses) - años	-11.06	-7.12	18.31	6.91	15.16	3.88	5.42
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) - veces	-	-	-	1.69	7.14	1.63	2.57
Deuda Financiera/Activo Total - veces	-	-	-	0.16	0.25	0.22	0.23
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.50	0.61	0.66	0.71	0.70	0.63	0.68
Rentabilidad							
Margen bruto (12 meses) (%)	-	-	100.00%	98.5%	87.59%	97.79%	72.14%
Margen operativo (12 meses) (%)	-	-	55.67%	80.4%	50.39%	79.30%	54.19%
Margen neto (12 meses) (%)	-	-	-48.12%	58.3%	48.19%	76.47%	16.18%
Margen EBITDA (12 meses) (%)	-	-	55.67%	80.5%	50.48%	78.71%	54.28%
ROA (con activos totales promedio) (%)	-4.41%	-8.42%	-2.62%	7.0%	3.31%	13.08%	2.69%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	-8.76%	-21.46%	-7.60%	24.0%	11.16%	34.96%	8.40%
Liquidez							
Liquidez General - veces	-	0.01	0.02	0.23	0.21	0.03	0.11
Razón Corriente - veces	-	0.01	0.01	0.19	0.21	0.02	0.09
Capital de Trabajo (S/ Miles)	-3,016	-6,721	-7,015	-2,453	-12,436	-7,860	-16,248

Fuente: BAM S.A.C. / Elaboración PCR