

Octubre 2023 Mayo 2024

Solvencia	AA-	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (*)

2021 2022 2023

Ingresos Ordinarios	7.609	9.509	12.466
Ebitda	5.826	6.628	8.240
Deuda Financiera	61.669	70.084	73.146
Margen Operacional	76,6%	69,7%	66,1%
Margen Ebitda	76,6%	69,7%	66,1%
Endeudamiento Total	2,1	2,2	1,5
Endeudamiento Financiero	1,5	1,7	1,1
Ebitda /Gastos Financieros	15,0	37,5	59,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda	9,8	10,1	8,5
FCNOA/ Deuda Financiera	12,3%	13,3%	9,7%

(*) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación geográfica y de activos					
Diversificación de clientes					
Calidad de cartera de locatarios					
Relevancia del activo para la operación de los arrendatarios					
Vacancia y cobertura de mora de la cartera					
Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo					
Industria altamente competitiva					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

OTROS FACTORES

Alta concentración de flujos en su principal arrendatario Esmax que condicionan su estabilidad y predictibilidad. Por ello, se considera la dependencia de la calidad crediticia de Esmax en la clasificación de Baker.

Analista: Thyare Garín
thyare.garin@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

El alza de clasificación de Rentas y Desarrollo Baker SpA (Baker) desde "AA-" a "AA" asignada a la solvencia y líneas de bonos responde a la reciente modificación en la calidad crediticia de su principal locatario Esmax Distribución SpA (Esmax) desde "AA-" a "AA" por Feller Rate tras la adquisición absoluta por parte de Saudí Aramco, lo cual se considera dentro de "Otros factores" en esta clasificación.

Lo anterior se sustenta en la alta y estable predictibilidad de flujos operacionales que Esmax otorga a la compañía, a través de los contratos celebrados entre ambas sociedades cuyos vencimientos se estructuran en el largo plazo, con un periodo remanente en torno a los 15 años, con sus respectivas cláusulas de salida. Asimismo, se considera favorablemente la importancia de los activos que dispone Baker para la operación de Esmax.

De esta manera, la clasificación de riesgo se mantiene en un perfil de negocios clasificado como "Satisfactorio" y una posición financiera clasificada como "Satisfactoria".

A diciembre de 2023, Baker presentó ingresos por \$12.466 millones, incrementándose en un 31,1% anual explicado por la fusión con las sociedades Diguillín Desarrollo SpA y Trancura Desarrollo SpA que considera efectos contables y financieros a partir del 1 de julio de 2023, además de la indexación de los contratos a la UF y la incorporación de nuevos locatarios.

En cuanto a la generación Ebitda, esta tuvo una variación positiva de 24,3% respecto a 2022, hasta situarse en los \$8.240 millones. Este crecimiento por debajo de los ingresos se relaciona con mayores gastos en el periodo dada la incorporación de los gastos de las nuevas sociedades absorbidas, además de los gastos legales y asesorías desembolsados en el proceso de fusión. Así, el margen Ebitda alcanzó un 66,1% al cierre de 2023, por debajo del 69,7% registrado el año previo.

Por su parte, el stock de deuda financiera de Baker a 2023 fue de \$73.146 millones, exhibiendo una leve alza de 4,4% anual debido a los efectos de la inflación. Cabe mencionar que esta deuda se encuentra estructurada en su totalidad en el largo plazo y corresponde a un préstamo tipo *bullet* adquirido con Banco Scotiabank.

Cabe mencionar que las sociedades absorbidas no poseían obligaciones financieras y, por su parte, el patrimonio consolidó los \$68.755 millones a diciembre de 2023, incrementándose de forma relevante en un 62,2% en comparación a 2022. Ello permitió a Baker presentar una mayor holgura en el ratio de endeudamiento financiero, pasando de las 1,7 veces en 2022 a 1,1 veces en 2023.

A la misma fecha, el ratio de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en las 8,5 veces (10,1 veces en 2022), y el índice de Ebitda sobre gastos financieros fue de 59,5 veces (37,5 veces en 2022).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate de una adecuada composición de financiamiento de su plan de inversiones y la dependencia de sus flujos de su mayor locatario, Esmax Distribución, junto con el mantenimiento de una satisfactoria posición financiera.

ESCENARIO DE BAJA: Este se podría gatillar ante una mayor agresividad en sus políticas financieras, debilitando los indicadores de cobertura de forma estructural o ante una disminución en la calidad crediticia de su principal locatario.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN	
PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO	
▪ Adecuada posición competitiva, explicada por la calidad y ubicación de sus activos. ▪ Acotados niveles de vacancia y adecuada cobertura de morosidad. ▪ Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones. ▪ Fuerte concentración de cartera de locatarios en Esmax Distribución. Además, considera la dependencia de sus flujos de su mayor locatario, Esmax Distribución, clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate. No obstante, son activos relevantes para la operación de la contraparte. ▪ Contratos de arriendo a largo plazo. ▪ Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios. ▪ Alto niveles de ocupación con adecuadas características contractuales en términos de plazos y esquemas tarifarios.	
POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA	
▪ Base de ingresos y márgenes relativamente estables, influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasas de ocupación. ▪ Nivel de endeudamiento financiero clasificado como intermedio acorde con el incremento de la base patrimonial dada la reciente fusión. ▪ Posición de liquidez clasificada como "Satisfactoria". ▪ Satisfactorios indicadores de cobertura, fortalecidos por una mayor generación operacional debido a la incorporación de activos en operación de las compañías fusionadas.	
OTROS FACTORES	
▪ Dependencia de sus flujos a la calidad crediticia de su principal locatario Esmax Distribución, clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate.	

	03 Sep. 2020	30 Jun. 2021	22 Jun. 2022	30 Jun. 2023	05 Oct. 2023	07 May. 2024
Solvencia	A+	A+	A+	A+	AA-	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+	AA-	AA

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2019 ⁽¹⁾	2020	2021	2022	2023
Ingresos Ordinarios	566	7.006	7.609	9.509	12.466
Ebitda ⁽²⁾	531	5.747	5.826	6.628	8.240
Resultado Operacional	423	5.747	5.826	6.628	8.240
Ingresos Financieros	0	20	96	431	381
Gastos Financieros	-34	-502	-388	-177	-138
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	217	10.296	3.558	8.648	7.945
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	245	4.910	7.599	9.721	7.561
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	245	4.893	7.562	9.290	7.085
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	245	4.482	7.415	9.721	7.561
Inversiones en Activos Fijos Netas		-284	-3.758	-4.171	-1.735
Inversiones en Acciones					
Flujo de Caja Libre Operacional	245	4.198	3.657	5.551	5.826
Dividendos Pagados			-32.708	-7.100	-5.500
Flujo de Caja Disponible	245	4.198	-29.051	-1.549	326
Movimiento en Empresas Relacionadas					
Otros Movimientos de Inversiones					
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	245	4.198	-29.051	-1.549	326
Variación de Capital Patrimonial					
Variación de Deudas Financieras			28.911		
Otros Movimientos de Financiamiento					
Financiamiento con Empresas Relacionadas		-229	238	-138	-138
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	245	3.969	97	-1.688	187
Caja Inicial	200	445	4.414	4.511	2.824
Caja Final	445	4.414	4.511	2.824	3.011
Caja y Equivalentes	445	4.414	4.511	2.824	3.011
Cuentas por Cobrar Clientes	2		4.406	497	127
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	28.419	29.113	61.669	70.084	73.146
Activos Clasificados para la Venta					1.899
Activos Totales	62.101	109.713	125.491	136.762	173.184
Pasivos Totales	31.318	48.891	84.659	94.382	104.429
Patrimonio + Interés Minoritario	30.783	60.822	40.832	42.379	68.755

(1) La compañía fue constituida en diciembre de 2019, por lo cual sus estados financieros de dicho año solo consideran desde el 2 de diciembre hasta el 31 de diciembre para el Estados de Resultado y el Estado de Flujo de Efectivo.

(2) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019 ⁽¹⁾	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto	81,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Margen Operacional (%)	74,7%	82,0%	76,6%	69,7%	66,1%
Margen Ebitda ⁽²⁾ (%)	93,8%	82,0%	76,6%	69,7%	66,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,7%	16,9%	8,7%	20,4%	11,6%
Costo/Ventas	19,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gav/Ventas	6,2%	18,0%	23,4%	30,3%	33,9%
Días de Cobro	1,0	0,0	208,5	18,8	3,7
Días de Pago	176,5				
Endeudamiento total	1,0	0,8	2,1	2,2	1,5
Endeudamiento financiero	0,9	0,5	1,5	1,7	1,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,4	1,4	1,6	1,0
Deuda Financiera ⁽⁵⁾ / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	53,5	5,1	10,6	10,6	8,9
Deuda Financiera Neta ⁽⁵⁾ / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	52,7	4,3	9,8	10,1	8,5
Ebitda ⁽²⁾ / Gastos Financieros (vc)	15,6	11,5	15,0	37,5	59,5
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera ⁽⁵⁾ (%)	0,9%	16,8%	12,3%	13,3%	9,7%
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta ⁽⁵⁾ (%)	0,9%	19,8%	13,2%	13,8%	10,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	0,1	5,6	2,4	3,0

* Indicadores anualizados donde corresponda.

- (1) La compañía fue constituida en diciembre de 2019, por lo cual sus estados financieros de dicho año solo consideran desde el 2 de diciembre hasta el 31 de diciembre para el Estados de Resultado y el Estado de Flujo de Efectivo.
- (2) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.
- (3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
- (4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos del periodo.
- (5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LÍNEAS DE BONOS	1064	1065
Fecha inscripción	11/02/2021	11/02/2021
Monto	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazos	10 años	30 años
Serie vigentes	A, B	No tiene
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

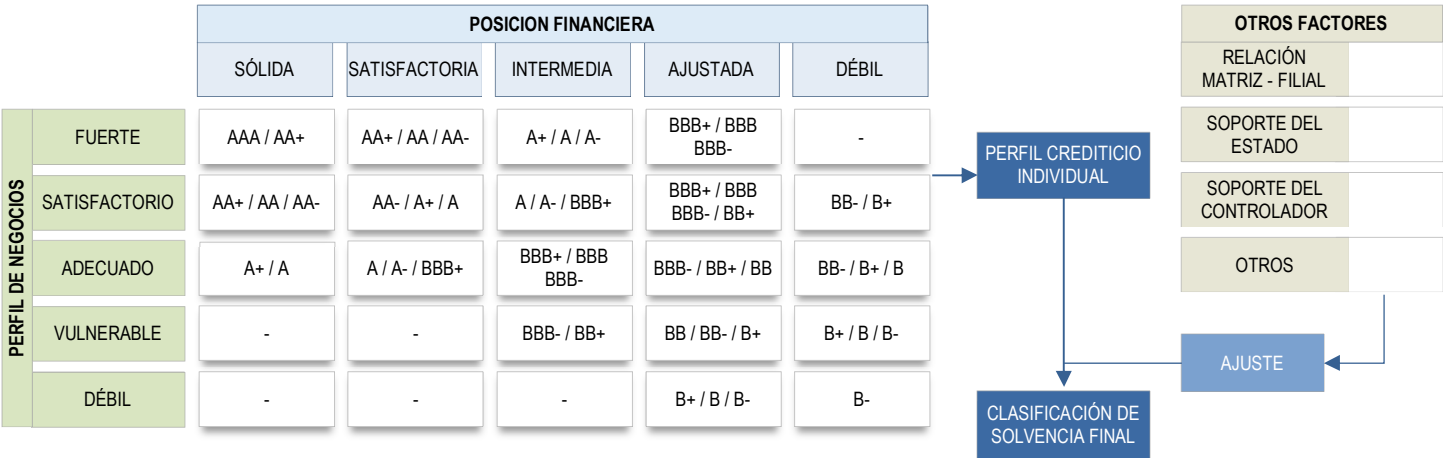
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

ATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista Principal
- Felipe Pantoja – Analista Secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.