

	Junio 2023	Octubre 2023
Solvencia	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (*)			
	2021	2022	Jun.23
Ingresos Ordinarios	7.609	9.509	5.367
Ebitda	5.826	6.628	3.534
Deuda Financiera	61.669	70.084	72.128
Margen Operacional	76,6%	69,7%	65,8%
Margen Ebitda	76,6%	69,7%	65,8%
Endeudamiento Total	2,1	2,2	2,3
Endeudamiento Financiero	1,5	1,7	1,8
Ebitda /Gastos Financieros	15,0	37,5	38,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	9,8	10,1	10,2
FCNOA/ Deuda Financiera	12,3%	13,3%	12,9%

(*) 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					

FUNDAMENTOS

Tras la aprobación de la absorción de las sociedades Diguillín Desarrollo SpA y Trancura Desarrollo SpA, Feller Rate subió desde "A+" hasta "AA-" la clasificación de riesgo asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Rentas e Inversiones Baker SpA (Baker).

Con fecha 29 de septiembre de 2023, la Junta Extraordinaria de Accionistas aprobó la fusión por incorporación de Rentas e Inversiones Baker SpA (sociedad absorbente) con Diguillín Desarrollo SpA y Trancura Desarrollo SpA (sociedades absorbidas), manteniéndose como único accionista Private Equity Real Estate Fondo de Inversión.

El perfil de negocio se mantuvo en la categoría "Satisfactorio". Ello incorpora que Baker participa en el desarrollo de activos de renta inmobiliaria, principalmente bajo el formato de estaciones de servicios a lo largo del país -cuyo principal cliente es Esmax Distribución (clasificado en "AA-/Estables" por Feller Rate)-, además de considerar y una vacancia acotada de un 0,2% al segundo trimestre de 2023.

Cabe mencionar que la fusión incrementa la superficie arrendable de Baker hasta los 291.122 m² (274.105 m² previo a la fusión), lo que contempla la incorporación de 7 estaciones de servicios ubicadas en la Región Metropolitana, que le permiten una mayor generación de flujos, con un incremento de los ingresos de un 21,2% estimado a nivel proforma respecto a junio de 2023, dado que todas se encuentran en la actualidad arrendadas, igualmente, a Esmax.

Lo anterior implica una mayor concentración de los ingresos provenientes de su principal cliente, el cual aumenta desde un 88% a junio de 2023 a un 91% posterior a la fusión. No obstante, ello se ve compensado, en parte, por la mantención de contratos a largo plazo -con un periodo remanente en torno a los 15 años, con sus respectivas cláusulas de salida- y la importancia de los activos para la operación de Esmax.

La fusión permitió un fortalecimiento de la posición financiera dentro de su clasificación "Satisfactoria". Ello, producto de una disminución en su indicador de endeudamiento financiero, ante la absorción de compañías que no poseen obligaciones financieras y que incrementan en un 58,3% la base patrimonial.

En particular, evaluando los estados financieros proforma a junio de 2023, el *leverage* financiero de la entidad disminuye hasta las 1,1 veces, en comparación con las 1,8 veces evidenciadas previo a la fusión. Cabe mencionar que este indicador mostraba un comportamiento sostenido al alza, debido al crecimiento continuo de los pasivos financieros, explicado por los intereses capitalizados y la variación de la UF.

Sumado a lo anterior, a raíz de la incorporación de activos ya en operación, que potencian la generación Ebitda de la compañía, el ratio de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda se sitúa en las 8,4 veces a nivel proforma a junio de 2023, respecto a las 10,2 veces exhibido por Baker la misma fecha.

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.

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

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
Solvencia	A+	A+	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+	AA-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2019 ⁽¹⁾	2020	2021	2022	Jun.2022	Jun.2023
Ingresos Ordinarios	566	7.006	7.609	9.509	4.468	5.367
Ebitda ⁽²⁾	531	5.747	5.826	6.628	3.393	3.534
Resultado Operacional	423	5.747	5.826	6.628	3.393	3.534
Ingresos Financieros	0	20	96	431	150	153
Gastos Financieros	-34	-502	-388	-177	-88	-88
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	217	10.296	3.558	8.648	671	642
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	245	4.910	7.599	9.721	2.534	2.551
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	245	4.893	7.562	9.290	2.384	2.398
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	245	4.482	7.415	9.721	2.534	2.551
Inversiones en Activos Fijos Netas		-284	-3.758	-4.171	-1.977	-483
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	245	4.198	3.657	5.551	557	2.069
Dividendos Pagados			-32.708	-7.100	-1.360	-2.000
Flujo de Caja Disponible	245	4.198	-29.051	-1.549	-803	69
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros Movimientos de Inversiones						
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	245	4.198	-29.051	-1.549	-803	69
Variación de Capital Patrimonial						
Variación de Deudas Financieras			28.911			-87
Otros Movimientos de Financiamiento						13
Financiamiento con Empresas Relacionadas		-229	238	-138		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	245	3.969	97	-1.688	-803	-6
Caja Inicial	200	445	4.414	4.511	4.511	2.824
Caja Final	445	4.414	4.511	2.824	3.708	2.818
Caja y Equivalentes	445	4.414	4.511	2.824	3.708	2.818
Cuentas por Cobrar Clientes	2		4.406	497	4.516	235
Deuda Financiera	28.419	29.113	61.669	70.084	65.947	72.128
Activos Totales	62.101	109.713	125.491	136.762	128.818	136.239
Pasivos Totales	31.318	48.891	84.659	94.382	88.675	95.217
Patrimonio + Interés Minoritario	30.783	60.822	40.832	42.379	40.143	41.021

(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	Jun.2022*	Jun.2023*
Margen Bruto	81,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Margen Operacional (%)	74,7%	82,0%	76,6%	69,7%	75,9%	65,8%
Margen Ebitda ⁽²⁾ (%)	93,8%	82,0%	76,6%	69,7%	75,9%	65,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,7%	16,9%	8,7%	20,4%	6,0%	21,0%
Costo/Ventas	19,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gav/Ventas	6,2%	18,0%	23,4%	30,3%	24,1%	34,2%
Días de Cobro	1,0	0,0	208,5	18,8	193,1	8,1
Días de Pago	176,5					
Días de Inventario	0,0					
Endeudamiento total	1,0	0,8	2,1	2,2	2,2	2,3
Endeudamiento financiero	0,9	0,5	1,5	1,7	1,6	1,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,4	1,4	1,6	1,6	1,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	53,5	5,1	10,6	10,6	10,4	10,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	52,7	4,3	9,8	10,1	9,8	10,2
Ebitda ⁽²⁾ / Gastos Financieros(vc)	15,6	11,5	15,0	37,5	31,3	38,3
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	0,9%	16,8%	12,3%	13,3%	12,3%	12,9%
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	0,9%	19,8%	13,2%	13,8%	13,1%	13,4%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	0,1	5,6	2,4	6,0	0,0

* 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.

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

EMISIONES DE BONOS- SERIES INSCRITAS	Serie A	Serie B
Fecha de inscripción	15/03/2021	15/03/2021
Al amparo de Línea de Bonos	1064	1064
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto de la colocación		
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación		
Fecha de inicio de amortización	15/03/2026	15/09/2030
Fecha de vencimiento de amortización	15/03/2026	15/09/2030
Tasa de Interés	1% anual	2,2% anual
Rescate Anticipado	15/03/2021	15/03/2021
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

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 pérdida 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

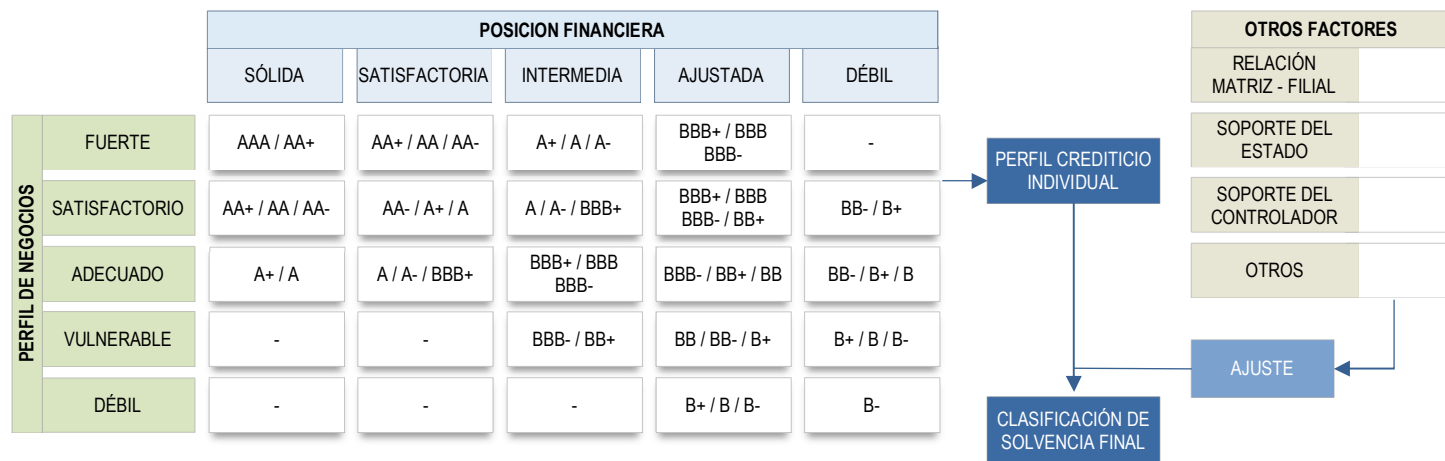
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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 LIQUEDEZ

- 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.

MATRIZ 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.