

	May. 2024	Jun. 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (*)			
(Cifras en millones de pesos)			
	2022	2023	Mar.24
Ingresos Ordinarios	9.509	12.466	3.563
Ebitda	6.628	8.240	2.597
Deuda Financiera	70.084	73.146	73.787
Margen Operacional	69,7%	66,1%	72,9%
Margen Ebitda	69,7%	66,1%	72,9%
Endeudamiento Total	2,2	1,5	1,5
Endeudamiento Financiero	1,7	1,1	1,1
Ebitda /Gastos Financieros	37,5	59,5	70,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	10,1	8,5	7,9
FCNOA/ Deuda Financiera	13,3%	9,7%	9,6%

(*) 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

La clasificación “AA” asignada a la solvencia y líneas de bonos de Rentas y Desarrollo Baker SpA (Baker) refleja un perfil de negocios “Satisfactorio” y una posición financiera “Satisfactoria”.

Baker participa en el desarrollo de activos de renta inmobiliaria, principalmente bajo el formato de estaciones de servicios a lo largo del país.

Al cierre del primer trimestre de 2024, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron \$3.563 millones, registrando un alza de 35,3% respecto a marzo 2023. Lo anterior se debe a la menor base comparativa, producto de los nuevos contratos de renta tras la fusión entre Baker, Diguillín y Trancura, considerando la incorporación de 7 nuevas estaciones de servicio que poseían contratos vigentes con Esmax.

Durante el mismo periodo, el Ebitda generado por la compañía se incrementó en 40,9% comparado con el mismo trimestre de 2023, hasta alcanzar los \$2.597 millones. El mayor crecimiento respecto a los ingresos del período se debe a la baja en los gastos de seguridad y mantención, producto de la implementación de planes preventivos y mejores condiciones en los servicios de seguridad tras negociaciones con proveedores. Además, contempla economías de escala y los márgenes de los respectivos activos incorporados. Ello derivó en que el margen Ebitda presentara un alza hasta un 72,9%, desde el 70,0% obtenido a marzo de 2023.

A marzo de 2024, el FCNOA alcanzó los \$1.635 millones, con un aumento de 0,4% respecto a la misma fecha del año anterior. Ello no logró compensar el mayor nivel de deuda, generando que el indicador de cobertura de FCNOA (anualizado) sobre deuda financiera se situara en 9,6% en el periodo (13,7% al primer trimestre de 2023), no obstante, se mantiene acorde con los rangos esperados.

A marzo de 2024, la deuda financiera fue de \$73.787 millones, levemente superior a la de diciembre de 2023 (+0,9%), debido a la variación positiva de la UF. Esta corresponde en un 100% a préstamos y gastos de comisiones bancarias, y está estructurada totalmente en el largo plazo.

Posterior a los últimos estados financieros publicados, el 12 de abril de 2024, Baker refinanció su crédito con Scotiabank con vencimiento *bullet* a tres años con la misma entidad bancaria, modificando a una tasa de interés variable TAB 90/180 + 0,95% y que considera garantía hipotecaria de ciertos inmuebles de la sociedad, por un valor equivalente que permita que el monto del financiamiento represente como máximo el 60% del valor comercial de los inmuebles hipotecados.

A fines de 2023, el patrimonio de la compañía evidenció un crecimiento relevante (+62,2%) respecto a igual periodo del año anterior, situándose en los \$68.755 millones. Ello se asocia a la fusión de Baker con Diguillín y Trancura, en términos de capital pagados (\$3.187 millones) y ganancias acumuladas (\$20.743 millones). Posteriormente, a marzo de 2024, la base patrimonial de la entidad aumentó en 2,2% comparado con el cierre de 2023, alcanzando los \$70.245 millones, acorde con las utilidades generadas en el trimestre. Lo anterior permitió que el indicador de endeudamiento financiero presentara una mayor holgura, pasando de 1,7 veces en diciembre de 2022 a 1,1 veces a fines de 2023, manteniéndose en marzo de 2024.

Cabe mencionar que Diguillín y Trancura no poseían carga financiera al momento de la absorción por parte de Baker, lo cual permitió que el indicador de deuda financiera sobre Ebitda no se viera presionado, exhibiendo 8,5 veces en 2023 y 7,9 veces al primer cuarto de 2024 (10,1 veces en 2022), manteniéndose en rangos acorde con la clasificación asignada. Por su parte, la cobertura de intereses financieros ha mostrado holgura históricamente, con 70,2 veces a marzo de 2024; no obstante, se espera que

este índice se sitúe en torno a las 5,0 veces en consideración de las nuevas condiciones de tasa del crédito refinanciado.

La empresa cuenta con una liquidez calificada en "Satisfactoria". Esto considera, a marzo de 2024, un nivel de caja de \$2.736 millones, una generación de FCNOA y Ebitda anualizados por \$7.091 millones y \$8.994 millones, respectivamente. Ello, en comparación con los niveles de inversión proyectadas para el periodo por UF 70.000, sumado al pago de dividendos acorde con lo informado por la empresa.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera 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.
- Con una sana cartera de cuentas por cobrar, considerando su incidencia respecto a los ingresos y niveles de morosidad.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.
- Fuerte dependencia de sus flujos y concentración de cartera de locatarios en su principal arrendatario, Esmax Distribución. 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

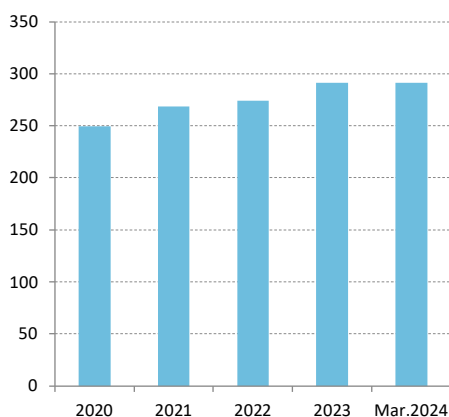
- Dependencia de sus flujos a la calidad crediticia de su principal locatario Esmax Distribución, clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La compañía es administrada por el fondo Private Equity Real Estate Fondo de Inversión, administrado por Ameris Capital Administradora General de Fondos S.A., cuyo principal aportante es Southern Cross Group.

SUPERFICIE ARRENDABLE

Cifras en miles de metros cuadrados



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Rentas y Desarrollo Baker SpA. (Baker) fue constituida el 2 de diciembre de 2019, tras el proceso de reorganización de los negocios de Esmax Distribución SpA. (clasificada por Feller Rate en "AA" con perspectivas "Estables") entre las operaciones de distribución de combustible y el sector inmobiliario.

La compañía participa en el desarrollo de activos de renta inmobiliaria no habitacional principalmente terrenos para estaciones de servicios a lo largo del país, las cuales pertenecen al portafolio de estaciones de Esmax Distribución.

CONCENTRACIÓN DE SU OPERACIÓN EN SU CORE BUSINESS

En diciembre de 2019, se acordó la división y reorganización de Esmax Distribución, dividiéndose en 9 sociedades (7 inmobiliarias, Esmax Distribución, y una sociedad de inversiones), siendo Esmax Distribución la continuadora de la razón social, y la que mantiene el negocio de la distribución de combustibles, lubricantes y tiendas de conveniencias.

Dentro de las sociedades resultantes se encuentra Rentas y Desarrollo Baker SpA. cuyo foco es el negocio de renta inmobiliaria de largo plazo mediante las estaciones de servicios, arrendatarios *stand alone* y *stripcenters* que actúan como complemento comercial del negocio combustible.

Posteriormente, en septiembre de 2021, se aprobó la fusión por absorción entre Baker y una de las sociedades resultantes de la división, Toltén Desarrollo y Rentas SpA, la que aportó 7 terrenos de los cuales 5 mantenían contratos de arrendamiento con Esmax Distribución SpA.

Con esta operación, Baker adquirió la totalidad de activos, pasivos y patrimonio de Toltén. En particular, la compañía incorporó efectivo y equivalente correspondiente a \$97 millones y un patrimonio por \$9.160 millones. Por otro lado, no se registró adquisición de deuda financiera, dado que Toltén a la fecha de absorción no poseía cuentas asociadas a pasivos financieros.

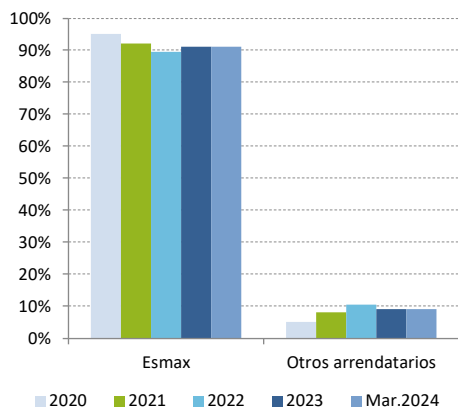
Asimismo, con fecha 29 de septiembre de 2023, la Junta Extraordinaria de Accionistas de la entidad aprobó la fusión por incorporación de Baker (sociedad absorbente) con Diguillín Desarrollo SpA y Trancura Desarrollo SpA (sociedades absorbidas), manteniéndose como único accionista Private Equity Real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

Dicha fusión incrementó la superficie arrendable de Baker hasta los 291.122 m² (274.105 m² previo a la fusión) con la incorporación de 7 estaciones de servicios ubicadas en la Región Metropolitana con contrato activo con Esmax.

SATISFACTORIA CALIDAD CREDITICIA DE SU PRINCIPAL LOCATARIO PERMITE COMPENSAR EN PARTE SU FUERTE CONCENTRACIÓN DE FLUJOS

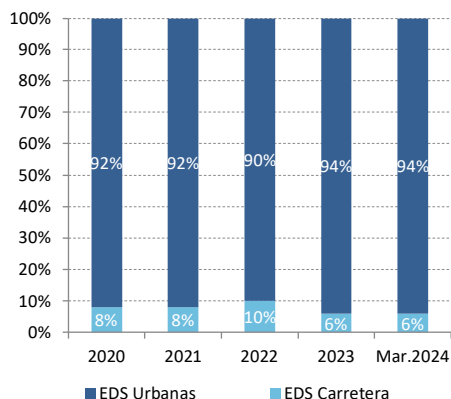
A marzo de 2024, el 91% de los ingresos de la compañía corresponden a estaciones de servicios arrendadas a Esmax Distribución, generando una fuerte concentración de la generación de flujos por locatario, pero diversificado por la cantidad de estaciones de servicios y sus locaciones.

DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS POR LOCATARIO



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

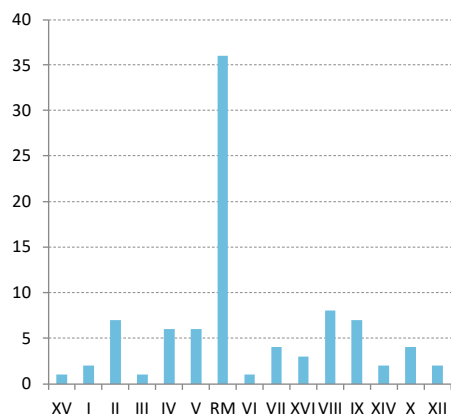
DISTRIBUCIÓN DE TERRENOS DE ESTACIONES DE SERVICIO



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA ESTACIONES DE SERVICIO

A marzo 2024



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

El porcentaje restante corresponde a otros arriendos de espacios comerciales tales como los *stand alone* y *strip centers* a entidades con una adecuada calidad crediticia, como son farmacias, telecomunicaciones, locales de comidas, entre otros.

La concentración de flujos provenientes por un locatario se ve en parte compensada al considerar la satisfactoria calidad crediticia de Esmax Distribución y la relevancia de dichos activos para su operación.

Feller Rate, continuará monitoreando la calidad crediticia de su principal locatario, como también su posición estratégica y la dependencia de los flujos provenientes de dicha entidad. Ello, considerando que ante una disminución en su calidad crediticia o a un escenario de términos anticipados de contratos se podría ver un deterioro en la compañía.

*Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de Esmax Distribución SpA en www.feller-rate.com.

DIVERSIFICACIÓN DE SUS ACTIVOS INMOBILIARIOS POR ZONA GEOGRÁFICA, PERO AÚN CONCENTRADOS EN ESTACIONES DE SERVICIOS

La cartera de activos inmobiliarios se encuentra concentrada en el sector de estaciones de servicios, la cual presenta una adecuada diversificación geográfica.

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS:

Con información al cierre de 2023, Baker mostró un crecimiento en los terrenos que poseía pasando desde 83 a 96 de los cuales 90 se encuentran actualmente arrendados a Esmax Distribución para la operación de sus estaciones de servicios. De esta manera, la superficie arrendable (ABL) de la compañía se incrementó en un 6,2% hasta los 291.122 m² a nivel consolidado.

A la misma fecha, acorde con el plan de inversiones de Baker, se observó una mayor cantidad de locales comerciales tras la incorporación de inmuebles arrendado a contrapartes de los rubros de gastronomía y farmacia, aumentando a 40 desde los 26 al cierre de 2022.

A marzo de 2024, los terrenos, los metros cuadrados y los locales comerciales se mantuvieron en los niveles exhibidos a diciembre de 2023.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA:

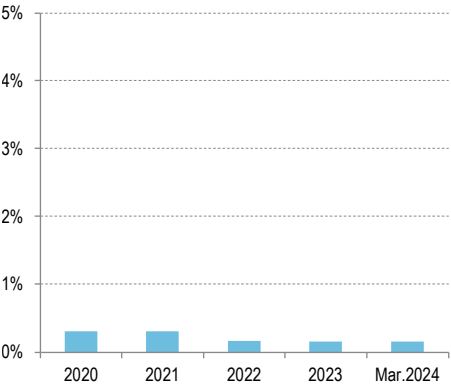
Considerando los 90 terrenos asociados a estaciones de servicios, estas se encuentran diversificadas un 94% en zonas urbanas a lo largo del país y un 6% se encuentran en carretera.

Al analizar la diversificación geográfica de estos activos, se observa que el 40,0% se encuentra distribuido dentro de la Región Metropolitana, mientras que el 25,6% está en la zona norte del país (regiones XV, I, II, III, IV y V), seguido por un 17,8% en la zona centro sur (regiones VI, VII, XVI y VIII) y el 16,7% restante se encuentra en la zona sur y austral del país (regiones IX, XIV, X y XII).

Al respecto, una parte importante de las estaciones de servicio se encuentran en zonas comerciales con alto flujo vehicular y peatonal, permitiendo tener una alta fluidez en la demanda por servicios. Además, la compañía posee 6 terrenos que están disponibles para otras actividades distintas a las estaciones de servicios.

ACOTADA VACANCIA

Cifras medidas bajo superficie arrendable



fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE LAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2021	2022	2023	Mar. 2024
Mora mayor a 90 días (%)	0,0%	85,8%	0,0%	0,0%
Cobertura mora mayor a 90 días	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	0,2%	0,5%	0,5%	1,2%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,0%	0,4%	0,0%	0,0%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	0,0%	0,7%	0,5%	0,0%

fuente: Elaboración propia en base a información pública de la compañía.

ADECUADO PLAN DE INVERSIONES ENFOCADO EN INCREMENTAR LA DIVERSIFICACIÓN OPERACIONAL EN EL SEGMENTO DE RENTA NO HABITACIONAL

El actual plan de inversiones de la entidad se encuentra orientado al desarrollo de espacios comerciales en formato *stand alone* para la renta a cadenas de reconocidas marcas. Cabe mencionar que este tipo de inversiones es complementario al de su *core business* y le permite a la sociedad aprovechar el flujo de personas que genera la operación de las estaciones de servicios, además de rentabilizar las superficies de terrenos ya utilizadas.

Adicionalmente, la entidad considera el desarrollo de activos bajo el formato de *strip center* para los terrenos con mayor potencial de desarrollo de proyectos comerciales de mayor envergadura.

Al respecto, se debe señalar que la compañía mantiene una conservadora estrategia de desarrollo comercial, que mitiga los riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios. Esto considera que su desarrollo se realizaría previa firma de contratos de arrendamiento con operadores comerciales.

Para las inversiones contempladas para 2024 la sociedad estima un monto alrededor de UF 70.000 cuya estrategia de financiamiento corresponde a generación propia.

NIVELES ACOTADOS DE VACANCIA Y BAJA CARTERA DE DEUDORES COMERCIALES

Baker, presenta una acotada vacancia, coherente con su estrategia y su complementariedad con su principal locatario Esmax Distribución.

En términos de superficie arrendable, la vacancia de Baker durante 2023 y al primer trimestre de 2024 se mantuvo en 0,2%, cifra considerada acotada en comparación a los rangos observados en la industria de renta no habitacional. Al respecto, dicha vacancia se encuentra asociada a terrenos vacantes en regiones.

Otro factor relevante para analizar es la composición de las cuentas por cobrar, como también sus niveles de mora y cobertura. Así, al cierre del primer trimestre de 2024, Baker registró deudores por ventas por \$163,9 millones que se encuentran en su totalidad vigentes. Ello explica que la compañía no provisione su cartera de deudores comerciales.

A su vez, la cartera bruta total se mantiene en niveles acotados, representando un 1,2% de los ingresos totales anualizados, en línea con lo presentado a diciembre de 2023 (0,5%).

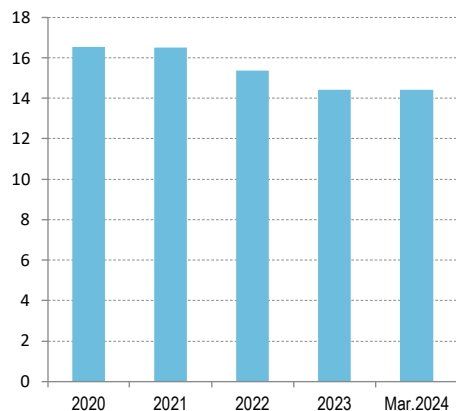
Considerando que su principal arrendatario es Esmax Distribución, hasta el cierre de 2023 se analizó la calidad de la cartera de cuentas por cobrar a entidades relacionadas debido a que compartían el mismo controlador previo a la entrada de Aramco en marzo de 2024.

MODALIDAD DE CONTRATOS A LARGO PLAZO Y COMPONENTE FIJO PERMITE MANTENER UNA ALTA PREDICTIBILIDAD DE LOS FLUJOS FUTUROS

La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre arrendatarios y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

DURACIÓN DE LARGO PLAZO DE LOS CONTRATOS DE ARRIENDO

Promedio de años remanentes de los contratos



Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía

Por otro lado, dependiendo del segmento en el cual se participa dentro de la industria, estos presentan distintos riesgos en su operación ante la influencia del desempeño económico. Es decir, en algunos casos ante periodos adversos al ciclo de la economía, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios.

Actualmente, gran parte de los ingresos de la compañía provienen de arriendos fijos y a largo plazo los cuales están estipulados en UF, por lo que presentan una cobertura frente al riesgo inflacionario. Sin embargo, con la diversificación operacional que ha llevado a acabo la sociedad durante el último tiempo, se añadió, en menor medida, una estructura de contratos de mediano plazo, con cierto componente de renta variable.

Baker, a marzo de 2024, mantiene un plazo promedio remanente de sus contratos cercano a los 14,4 años, evidenciando su estructura de largo plazo. Particularmente, los contratos exclusivamente asociados a las estaciones de servicios tienen una duración promedio de 15 años aproximadamente, con un máximo hasta 2042.

Al respecto, en el caso de los vencimientos de contratos con Esmax Distribución, no cuenta con vencimientos relevantes hasta el 2033 en adelante, siendo el 2039 el año con mayores términos de contratos.

A lo anterior, se debe considerar las relaciones de largo plazo con Esmax Distribución, lo que permitirá una eventual renegociación de dichos contratos antes de su vencimiento, coherente con la estrategia de la compañía.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA, INTENSIVA EN INVERSIONES Y RELATIVAMENTE EXPUESTA AL CICLO ECONÓMICO

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

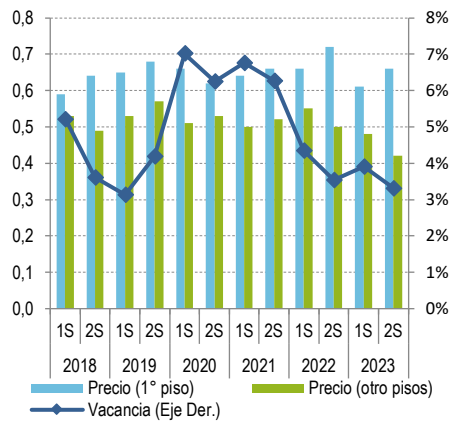
Por otra parte, los contratos de largo plazo, las condiciones o multas de las cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Esto se ve mitigado en parte por factores utilizados en los sectores, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo a largo plazo.

Por lo anterior, y como una medida de protección y estabilización de los flujos, las compañías suelen asignar un fuerte componente fijo dentro de sus contratos de arriendo a largo plazo.

EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VACANCIA EN EL SEGMENTO STRIP CENTER

Eje izq. cifras de precios en U.F./m²



Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

ACTOR INSERTO EN OTROS SEGMENTOS DE NEGOCIO DE RENTA INMOBILIARIA NO HABITACIONAL COMPLEMENTARIO A SU CORE BUSINESS

A raíz de la estrategia de crecimiento adoptada por Baker, la entidad ha añadido nuevos inmuebles a su cartera de activos asociados a los formatos de *Strip Centers* y *Stand Alone*.

— MERCADO DE STRIP CENTERS DE LA REGIÓN METROPOLITANA REGISTRA, AL SEGUNDO SEMESTRE DE 2023, UNA EVOLUCIÓN FAVORABLE EN PRINCIPALES INDICADORES

Durante el año 2023, bajo cifras publicadas en el Reporte Global de Mercado Strip Center de Global Property Solutions (GPS), el mercado de strip centers de la Región Metropolitana registró un ingreso de 9.280 m², alcanzando un stock de 405.224 m². Esto, ligado principalmente a la entrada de nueva superficie arrendable en los corredores Norte y Sur Oriente y, en menor medida, a la mayor superficie de los corredores Oriente, Centro y Poniente.

A igual periodo, el fortalecimiento de la demanda resultó en una disminución de la vacancia promedio, alcanzando un 3,3%; la menor cifra registrada desde el segundo semestre del año 2019. Ello, pese al mayor nivel de producción respecto de lo evidenciado durante el año 2022.

Al cierre del año 2023, los precios promedio de los locales ubicados en el primer piso alcanzaron las U.F./m² 0,66, lo que se encuentra por sobre lo presentado durante el primer semestre del año (U.F./m² 0,61) y en línea con lo registrado en periodo recientes.

Con respecto a la producción futura, se espera para los años 2024-2026 el ingreso de cerca de 41.175 m² de superficie arrendable, lo que representará un aumento del 10,2% en el stock total del mercado. Al respecto, a la fecha del último informe de GPS cerca de un 18,1% de la producción futura se encontraba en etapa de construcción.

Al analizar por corredor, se observa que la mayor producción futura proviene del corredor Sur Oriente, con un 27,1% del total. Le sigue en importancia el corredor Norte, con un 25,5%.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

La compañía, dado el giro de su negocio, no se encuentra expuesta a normativas que le exija realizar inversiones ni desembolsos para la protección del medioambiente. Sin embargo, considerando que su principal cliente opera en la distribución de combustibles líquidos, este podría generar afecciones en la superficie utilizado, por lo que, ante una eventual salida de este locatario, se estipula dentro del contrato pactado que deberá realizar la limpieza de suelo ante posibles residuos y desechos.

— SOCIALES

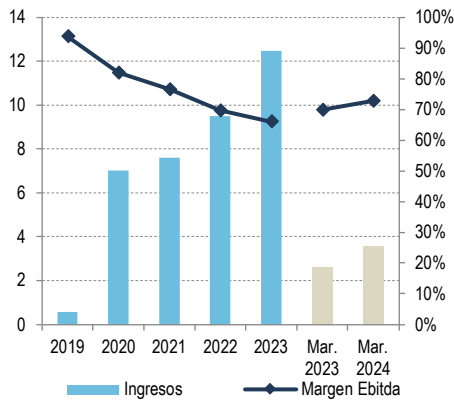
Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

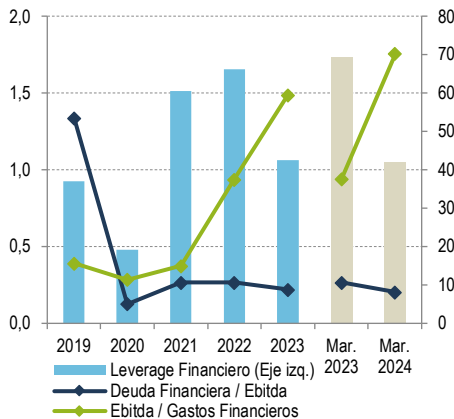
El Directorio de la compañía se encuentra compuesto por cinco miembros (1 presidente y 4 directores), cuyos cargos tienen vigencia por un periodo de tres años con posibilidad de reelección. Este Directorio sesiona periódicamente, donde se definen los lineamientos de la estrategia y los objetivos del negocio. A su vez, supervisa al comité de ética, al gerente de auditoría, al encargado de prevención de delitos y al oficial de cumplimiento.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de pesos

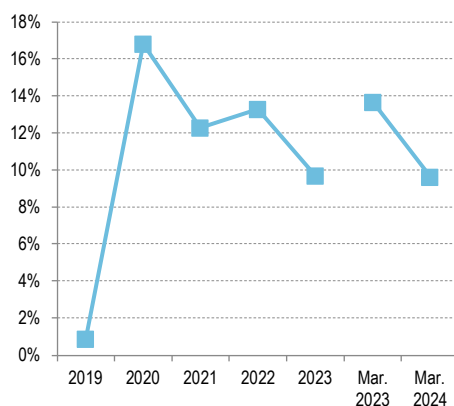


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

Aclaración: 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.

La fusión entre Rentas y Desarrollo Baker, Diguillín Desarrollo y Trancura Desarrollo, tuvo efectos contables y financieros que se consideran a partir del 1 de julio de 2023. Ello genera que las cifras al 31 de diciembre 2023 consideran 6 meses de operación de las sociedades

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Aumento en los resultados producto de la reciente fusión

La industria de renta inmobiliaria no habitacional se caracteriza por evidenciar altos márgenes operacionales y una fuerte estabilidad de sus flujos, incluso en periodos de desaceleración económica. Lo anterior, se debe a una estructura de contratos de arriendos a largo plazo, con un componente mayoritariamente fijo y a la mantención de altos niveles de ocupación.

Los ingresos de la compañía, a diciembre de 2023, se incrementaron en un 31,1% anual hasta los \$12.466 millones, explicado principalmente por la fusión por adquisición de Baker con Diguillín y Trancura ya que los efectos contables y financieros se consideran a partir del 1 de julio de 2023. A ello se suma el aumento de la inflación que impacta directamente a los contratos de arriendo al estar estipulados en UF, además del inicio de nuevos contratos de arrendamiento durante el periodo.

Por su parte, la generación de Ebitda a la misma fecha alcanzó los \$8.240 millones, evidenciando un aumento de 24,3% respecto a lo obtenido al cierre de 2022. Ello, debido al incremento de los ingresos mencionado anteriormente, contrarrestado en parte por los mayores gastos por contribuciones, de seguridad asociados a los 6 terrenos de Baker sin desarrollo, además de los gastos legales y de asesoría inherentes al proceso de fusión. De esta manera, el margen Ebitda a fines de 2023 se situó en un 66,1%, indicador por debajo de lo obtenido en 2022 (69,7%), sin embargo, coherente con lo esperado para la industria de renta no habitacional.

Al cierre del primer trimestre de 2024, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los \$3.563 millones, registrando un alza de 35,3% respecto a marzo 2023, relacionado a la menor base comparativa debido a los nuevos contratos de renta tras la fusión entre Baker, Diguillín y Trancura, considerando la incorporación de 7 nuevas estaciones de servicio que poseían contratos vigentes con Esmax.

En tanto, durante el mismo periodo, el Ebitda generado por la compañía se incrementó en 40,9% comparado con el mismo trimestre de 2023 hasta alcanzar los \$2.597 millones. El mayor crecimiento respecto a los ingresos del periodo se debe a la baja en los gastos de seguridad y mantención debido a la implementación de planes preventivos y mejores condiciones en los servicios de seguridad tras negociaciones con proveedores. Además, contempla economías de escala y los márgenes de los respectivos activos incorporados. Ello, gatilló que el margen Ebitda presentara un aza hasta un 72,9%, desde el 70,0% obtenido a marzo 2023.

La estabilidad en los flujos y recaudación inherentes a la industria de rentas ha permitido que la generación de flujos de caja neto de la operación ajustado (FCNOA)

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2024, por \$2.736 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

se mantenga acorde a los rangos esperados. A marzo de 2024, el FCNOA alcanzó los \$1.635 millones, representado un leve aumento de 0,4% respecto a marzo de 2023.

Lo anterior no logró compensar el mayor nivel de deuda, generando que el indicador de cobertura de FCNOA (anualizado) sobre deuda financiera se situara en 9,6% a marzo de 2024 (13,7% al primer trimestre de 2023).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Endeudamiento e indicador de cobertura menos presionados a raíz de la incorporación de las nuevas empresas

Tras la creación de la sociedad, se incorporó un préstamo bancario con Scotiabank por UF 1 millón, con amortización bajo formato *bullet* y vencimiento en octubre de 2021. Así, la compañía mantuvo hasta el primer trimestre de 2021 una deuda financiera por \$29.556 millones concentrada en su totalidad en el corto plazo.

Durante abril de 2021, Baker reestructuró sus pasivos financieros y adquirió un nuevo préstamo, consolidando ambas operaciones en un solo crédito por \$58.855 millones (UF 2 millones), el cual fue obtenido con la misma institución financiera, con amortización tipo *bullet* y vencimiento en abril de 2024. Junto con ello, se contrató un *swap* de moneda CLP/UF con el objetivo de cubrir la exposición al descalce de obligaciones bancarias.

Cabe mencionar que la entidad, desde inicios de 2022, estableció un modelo de contabilidad "sintética" del crédito y *swap* suscritos, los cuales fueron acordados simultáneamente y forman parte de una misma operación, reflejando el derivado en el patrimonio y no en los pasivos.

A marzo de 2024, Baker registró una deuda financiera por \$73.787 millones, levemente superior a lo presentado a diciembre de 2023 en un 0,9%, explicado por la variación positiva de la UF. A su vez, esta corresponde en un 100% a préstamos y a gastos de comisiones bancarias, estructurada totalmente en el largo plazo.

Dicho crédito fue refinanciado el 12 de abril de 2024 con la misma entidad bancaria con vencimiento *bullet* a tres años, con una tasa de interés variable TAB 90/180 + 0,95% y que considera garantía hipotecaria de ciertos inmuebles de la sociedad, por un valor equivalente que permita que el monto del financiamiento represente como máximo el 60% del valor comercial de los inmuebles hipotecados.

Debido a un fuerte pago de dividendos en 2021, la base patrimonial se vio deteriorada, sin embargo, se ha observado un incremento sostenido a partir de 2022. A fines de 2023, el patrimonio de la compañía evidenció un crecimiento relevante de 62,2% respecto al periodo anterior situándose en los \$68.755 millones asociado con la fusión de Baker con Diguillín y Trancura en términos de capital pagados (\$3.187 millones) y ganancias acumuladas (\$20.743 millones). Posteriormente, a marzo de 2024, la base patrimonial de la entidad aumentó en 2,2% comparado con el cierre de 2023, alcanzando los \$70.245 millones, acorde con las utilidades generadas en el trimestre.

Lo anterior permitió que el indicador de endeudamiento financiero presentara una mayor holgura, pasando de las 1,7 veces en diciembre de 2022 a las 1,1 veces a fines de 2023 y manteniéndose en marzo 2024.

Cabe mencionar que Diguillín y Trancura no poseían carga financiera al momento de la absorción por parte de Baker, lo cual generó una menor presión en el indicador de deuda financiera sobre Ebitda, exhibiendo las 8,5 veces en 2023 y 7,9 veces al primer cuarto de 2024 (10,1 veces en 2022), manteniéndose en rangos acorde con la clasificación asignada.

Por su parte, la cobertura de intereses financieros ha mostrado holgura históricamente, alcanzando las 70,2 veces a marzo de 2024, no obstante, se espera que este índice se sitúe en torno a las 5,0 veces en consideración de las nuevas condiciones de tasa del crédito refinanciado.

Respecto al cumplimiento de los covenants se puede apreciar que mantienen cierta holgura, considerando que el leverage financiero debe ser menor a las 2,2 veces (1,01 veces a marzo de 2024) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros netos debe mantenerse mayor o igual a las 2,0 veces (no aplica a marzo 2024, dado que los gastos financieros netos alcanzan un rango positivo).

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto considera, a marzo de 2024, un nivel de caja de \$2.736 millones, una generación de FCNOA y Ebitda anualizados, por \$7.091 millones y \$8.994 millones, respectivamente. Ello, en comparación con los niveles de inversión proyectadas para el periodo por UF 70.000 y sumado al pago de dividendos acorde a lo informado por la empresa.

Al respecto, se debe señalar la flexibilidad financiera de la entidad la cual contempla un amplio acceso al financiamiento, incluyendo la reciente renovación del crédito adeudado con Scotiabank, y las líneas de bonos corporativos, cuyos fondos serán utilizados eventualmente para el refinanciamiento de deuda financiera. Para este fin, la entidad mantiene las líneas 1064 y 1065 inscritas por UF 2 millones cada una y que en conjunto no superen las UF 2 millones.

	03 Sep. 2020	30 Jun. 2021	22 Jun. 2022	30 Jun. 2023	05 Oct. 2023	07 May. 2024	25 Jun. 2024
Solvencia	A+	A+	A+	A+	AA-	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+	AA-	AA	AA

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2019 ⁽¹⁾	2020	2021	2022	2023	Mar.2023	Mar.2024
Ingresos Ordinarios	566	7.006	7.609	9.509	12.466	2.634	3.563
Ebitda ⁽²⁾	531	5.747	5.826	6.628	8.240	1.843	2.597
Resultado Operacional	423	5.747	5.826	6.628	8.240	1.843	2.597
Ingresos Financieros	0	20	96	431	381	60	65
Gastos Financieros	-34	-502	-388	-177	-138	-44	-33
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	217	10.296	3.558	8.648	7.945	-393	2.490
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	245	4.910	7.599	9.721	7.561	1.688	1.683
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	245	4.893	7.562	9.290	7.085	1.629	1.635
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	245	4.482	7.415	9.721	7.561	1.688	1.683
Inversiones en Activos Fijos Netas		-284	-3.758	-4.171	-1.735	-218	-925
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	245	4.198	3.657	5.551	5.826	1.470	758
Dividendos Pagados			-32.708	-7.100	-5.500	-1.000	-1.000
Flujo de Caja Disponible	245	4.198	-29.051	-1.549	326	470	-242
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	245	4.198	-29.051	-1.549	326	470	-242
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras			28.911			6	-33
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	476	-275
Caja Inicial	200	445	4.414	4.511	2.824	2.824	3.011
Caja Final	445	4.414	4.511	2.824	3.011	3.300	2.736
Caja y Equivalentes	445	4.414	4.511	2.824	3.011	3.300	2.736
Cuentas por Cobrar Clientes	2		4.406	497	127	369	226
Deuda Financiera	28.419	29.113	61.669	70.084	73.146	71.056	73.787
Activos Clasificados para la Venta					1.899		1.915
Activos Totales	62.101	109.713	125.491	136.762	173.184	135.924	175.330
Pasivos Totales	31.318	48.891	84.659	94.382	104.429	94.938	105.085
Patrimonio + Interés Minoritario	30.783	60.822	40.832	42.379	68.755	40.987	70.245

(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	Mar.2023*	Mar.2024*
Margen Bruto	81,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Margen Operacional (%)	74,7%	82,0%	76,6%	69,7%	66,1%	70,0%	72,9%
Margen Ebitda ⁽²⁾ (%)	93,8%	82,0%	76,6%	69,7%	66,1%	70,0%	72,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,7%	16,9%	8,7%	20,4%	11,6%	18,9%	15,4%
Costo/Ventas	19,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gav/Ventas	6,2%	18,0%	23,4%	30,3%	33,9%	30,0%	27,1%
Días de Cobro	1,0	0,0	208,5	18,8	3,7	13,3	6,1
Días de Pago	176,5						
Endeudamiento total	1,0	0,8	2,1	2,2	1,5	2,3	1,5
Endeudamiento financiero	0,9	0,5	1,5	1,7	1,1	1,7	1,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,4	1,4	1,6	1,0	1,7	1,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	53,5	5,1	10,6	10,6	8,9	10,6	8,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	52,7	4,3	9,8	10,1	8,5	10,1	7,9
Ebitda ⁽²⁾ / Gastos Financieros(vc)	15,6	11,5	15,0	37,5	59,5	37,7	70,2
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	0,9%	16,8%	12,3%	13,3%	9,7%	13,7%	9,6%
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	0,9%	19,8%	13,2%	13,8%	10,1%	14,3%	10,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	0,1	5,6	2,4	3,0	2,4	3,8

* 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	No tiene	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 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

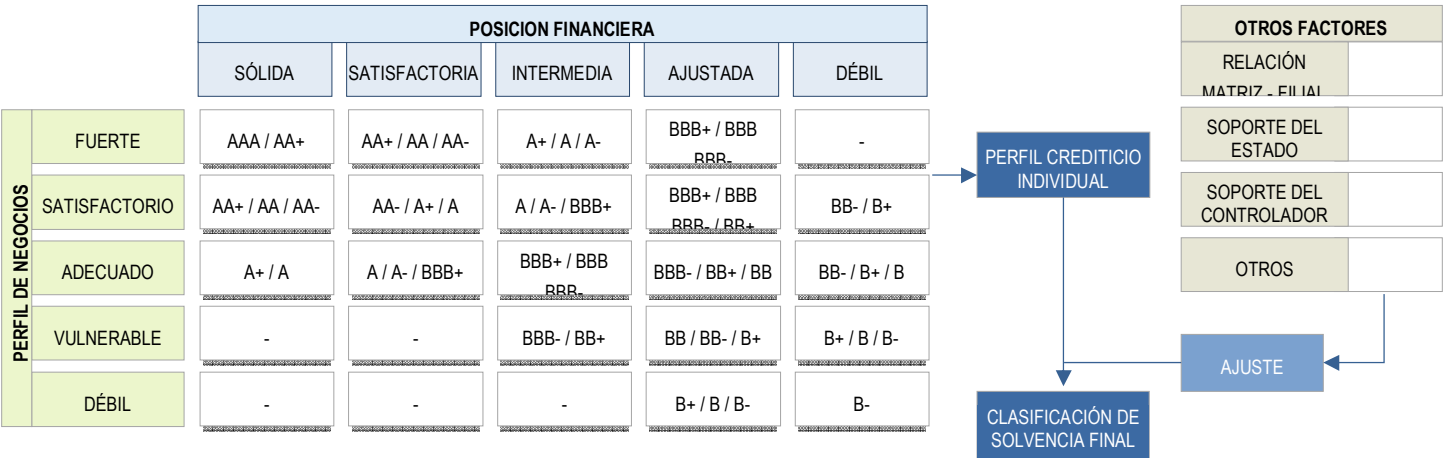
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: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