

	Nov. 2024	Jun. 2025
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (*)			
(Cifras en millones de pesos)			
	2023	2024	Mar.25
Ingresos Ordinarios	12.466	14.501	3.872
Ebitda	8.240	10.467	2.900
Deuda Financiera	73.146	77.580	77.745
Margen Operacional	66,1%	71,9%	74,6%
Margen Ebitda	66,1%	72,2%	74,9%
Endeudamiento Total	1,5	1,3	1,3
Endeudamiento Financiero	1,1	0,9	0,9
Ebitda /Gastos Financieros	59,5	5,6	5,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	8,5	7,1	6,9
FCNOA/ Deuda Financiera	9,7%	8,6%	10,1%

(*) 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:	José Manuel Escalona
	jose.escalona@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”.

El perfil de negocios “Satisfactorio” se sustenta en una baja vacancia de sus principales activos, contratos de arriendo de largo plazo denominados en unidades de fomento (UF), una cartera de cuentas por cobrar con bajo nivel de deterioro, una conservadora estrategia de desarrollo comercial y una posición competitiva adecuada de sus activos, tanto en términos de calidad como de ubicación. Estos factores, en su conjunto, le han otorgado una alta estabilidad en sus márgenes.

La entidad mantiene una posición “Satisfactoria”. Esta se fundamenta en la estabilidad relativa de sus ingresos y márgenes operacionales, respaldados por tarifas fijas y elevadas tasas de ocupación, como también en una deuda estructural en UF. El endeudamiento se mantiene en niveles intermedios, coherente con su política de financiamiento y distribución de dividendos.

Además, considera el sostenimiento de una posición de liquidez “Satisfactoria”, con un buen acceso al mercado de financiero e indicadores de cobertura en rangos acordes con la clasificación de riesgo asignada.

Al cierre del primer trimestre de 2025, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los \$3.872 millones, registrando un alza de 8,7% respecto a marzo 2024. Ello, explicado principalmente por concepto de arriendos derivados de nuevos contratos, los cuales comenzaron a generar renta durante los últimos meses en el segmento de locales comerciales -compensando la venta de una estación de servicio. Además, considera los efectos de inflación, debido a que los contratos se encuentran estipulados en UF.

A igual periodo, se registró un leve aumento en los gastos administrativos, alcanzando los \$984 millones (\$965 millones a marzo de 2024), asociado principalmente a mayores gastos en impuestos, contribuciones, remuneraciones y patentes debido al incremento del número de locales en arriendo. El efecto anterior se vio compensado, en gran parte, por una disminución en los gastos legales en comparación a su mismo periodo del año anterior, los cuales estaban asociados, mayormente, a las adquisiciones de las sociedades Diguillín Desarrollo SpA y Trancura Desarrollo SpA.

Durante el mismo periodo, el Ebitda de la compañía se incrementó en 10,9% comparado con el mismo trimestre de 2024, hasta alcanzar los \$2.887 millones. El mayor crecimiento del Ebitda en comparación al de los ingresos generó que el margen Ebitda presentara un alza hasta el 74,9% (73,4% al primer trimestre de 2024), pero manteniéndose levemente inferior considerando el promedio entre 2020 y 2024 (73,3%).

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) se mantenga acorde con los rangos esperados, pasando de los \$4.893 millones en 2020 a \$6.709 millones en diciembre de 2024. Al primer trimestre de 2025, el FCNOA evidenció un aumento de un 70,7%, alcanzando los \$2.791 millones (\$1.635 millones en marzo de 2024), resultado de mayores cobros durante el periodo (10,6%), junto con menores pagos por actividades de operación y menores impuestos.

A marzo de 2025, Baker registró una deuda financiera por \$77.745 millones, superior en un 5,4% a lo presentado en diciembre de 2024 (\$76.534 millones), dado que la totalidad de la deuda se encuentra en UF.

El indicador de cobertura de endeudamiento financiero varió entre las 0,5 veces y las 1,7 veces en 2020 y 2022, respectivamente. Para fines de 2024, este indicador alcanzó las 0,9 veces, permaneciendo igual en marzo de 2025, estando más presionado debido al nuevo financiamiento anteriormente mencionado. En este contexto, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ha fluctuado entre 7 veces y 10,1 veces entre 2021 y 2024, con un promedio cercano a 8,0 veces y una mejora progresiva, disminuyendo hasta 6,9 veces a marzo de 2025.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía sostenga 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 incorporación de sociedades sin deuda asociada.
- 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

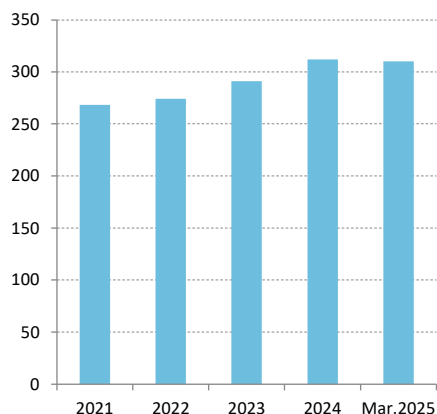
- Dependencia de sus flujos a la calidad crediticia de su principal locatario Esmax Distribución, clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate.

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.

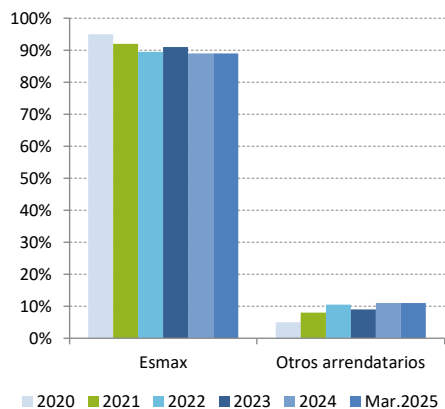
Asimismo, con fecha 29 de septiembre de 2023, la Junta Extraordinaria de Accionistas de la entidad aprobó la fusión por incorporación de Baker (sociedad absorbente) con Diguillín Desarrollo SpA y Trancura Desarrollo SpA (sociedades absorbidas), manteniéndose como único accionista Private Equity Real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

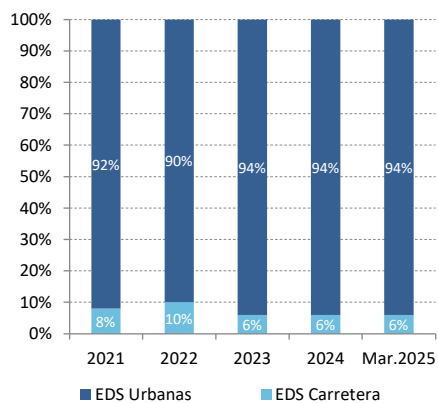
Durante los años analizados, la participación de los ingresos de la compañía corresponde a estaciones de servicios arrendadas a Esmax Distribución sobre el total pasaron de un 95% a fines de 2020 hasta un 89% al cierre de 2024 (89% a marzo de 2025), manteniendo una fuerte concentración de la generación 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.

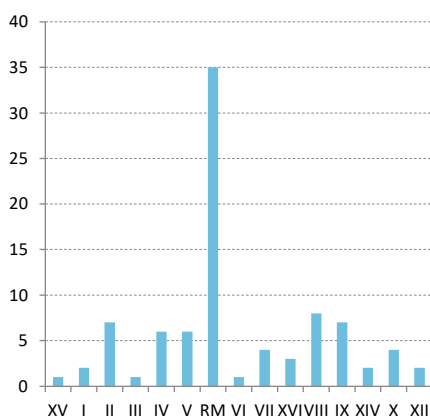
DISTRIBUCIÓN DE TERRENOS DE ESTACIONES DE SERVICIO



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

DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA ESTACIONES DE SERVICIO

A marzo 2025



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

Tras la incorporación de activos con los cambios societarios explicados con anterioridad, los terrenos de la entidad incrementaron desde los 78 activos en 2020 a los 96 activos en 2024 (95 terrenos al primer trimestre de 2025), de los cuales 89 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 paso de los 249.646 m² en 2020 hasta los 311.997 m² a fines de 2024, ya para marzo de 2025 la ABL disminuyó en un 0,7% hasta los 309.943 m² a nivel consolidado, debido a la venta de uno de sus terrenos en la comuna de San Miguel.

A la misma fecha, y en línea con el plan de inversiones de Baker, el número de locales comerciales continúa incrementándose pasando de 12 en 2020 hasta 48 al primer trimestre de 2025. Este crecimiento ha estado impulsado por la incorporación de nuevos inmuebles arrendados a contrapartes de los rubros de gastronomía y farmacia.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

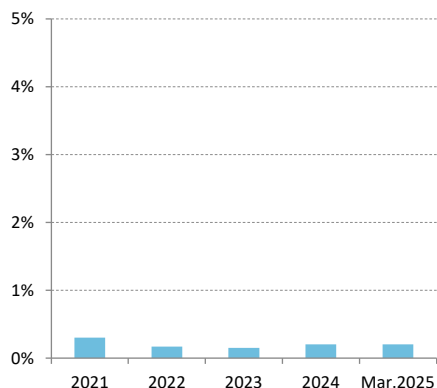
Considerando los 89 terrenos asociados a estaciones de servicios, estas se encuentran diversificadas un 94% en zonas urbanas a lo largo del país y un 6% se encuentran en carretera.

Al analizar la diversificación geográfica de estos activos, se observa que el 39,2% se encuentra distribuido dentro de la Región Metropolitana, mientras que el 25,8% está en la zona norte del país (regiones XV, I, II, III, IV y V), seguido por un 18,0% en la zona centro sur (regiones VI, VII, XVI y VIII) y el 16,9% 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

	2022	2023	2024	Mar. 2025
Mora mayor a 90 días (%)	85,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Cobertura mora mayor a 90 días	n.a	n.a	n.a	n.a
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	0,5%	0,5%	1,7%	1,8%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	0,7%	0,5%	0,2%	0,1%

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.

Para las inversiones contempladas entre 2025 y 2026 la sociedad estima un monto alrededor de UF 170.000 cuya estrategia de financiamiento corresponde a generación propia, el cual está enfocado en potenciar y aprovechar los metros cuadrados disponibles en los terrenos de las estaciones de servicio que opera Aramco en Chile. Con esto, se consideran 2 *strip centers* y 8 *stand alone* en los metros cuadrados disponibles en los terrenos de las estaciones de servicio actuales, los cuales suman una superficie bruta alquilable de 2.400 m².

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.

NIVELES ACOTADOS DE VACANCIA

Baker, presenta una acotada vacancia, coherente con su estrategia, la cual ha sido estructuralmente baja desde 2019 –sin superar el 0,3%– asociado principalmente por la existencia de contratos de arrendamiento de largo plazo y, en su mayoría, con su principal locatario Esmax Distribución, además de la incorporación de activos en desarrollo con altos niveles de ocupación.

En términos de superficie arrendable, la vacancia de Baker durante 2024 y al primer trimestre de 2025 se mantuvo bajo el 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.

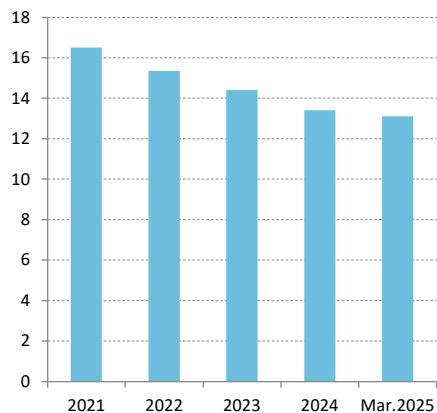
BAJA CARTERA DE DEUDORES COMERCIALES

Durante los años analizados, la evolución de las cuentas por cobrar, junto con sus indicadores de morosidad y cobertura, a pesar de que ha mostrado un incremento sostenido de la cartera bruta, que pasó de \$16 millones en 2020 a \$249 millones al cierre de 2024, esta ha mantenido una incidencia sobre los ingresos por debajo del 2,0%. En los últimos años, la compañía mantiene una sólida cartera, sin registrar mora mayor a 90 días, lo que refleja una gestión eficiente en términos de cobranza. En línea con lo anterior, la entidad presenta un bajo nivel de exposición a incobrabilidad, por lo cual no presenta provisiones.

Así, al cierre del primer trimestre de 2025, Baker registró deudores por ventas por \$262,7 millones que se encuentran en su totalidad vigentes. Ello explica que la compañía no provisione su cartera de deudores comerciales.

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

A su vez, la cartera bruta total se mantiene en niveles acotados, representando un 1,8% de los ingresos totales anualizados, en línea con lo presentado a diciembre de 2024 (1,7%).

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.

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 cabo 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 2025, mantiene un plazo promedio remanente de sus contratos cercano a los 13,1 años, evidenciando su estructura de largo plazo. Particularmente, los contratos exclusivamente asociados a las estaciones de servicios tienen una duración promedio de 13 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.

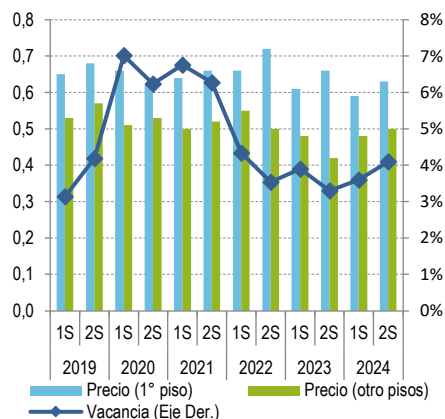
Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

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.

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.

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.

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 MANTIENE VACANCIA ACOTADA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Durante el segundo semestre de 2024, 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 12.640 m², alcanzando un stock de 428.255 m². Esto, ligado a la entrada de nueva superficie asociada a un nuevo *Strip Centers* en el corredor Sur Oriente. Además, para 2025 se espera el ingreso de 7.539 m² distribuidos en seis nuevos *strip centers*.

A igual periodo, se observó un alza en la vacancia de un 4,1%, a partir del 3,5% presentado al primer trimestre de 2024, esto responde, en parte, al ingreso de nueva oferta en corredores con alta concentración de stock, lo que presionó al alza este indicador por segundo período consecutivo, pero manteniéndose por debajo de los rangos históricos (4,9% promedio últimos ocho años).

Respecto a los precios, han presentado un comportamiento dispar en los últimos semestres, alcanzando al segundo semestre de 2024 las 0,63 UF/m² en los activos del primer piso mientras que los otros pisos alcanzaron las 0,50 UF/m² (0,59 UF/m² y 0,48 UF/m² respectivamente al primer semestre de 2024).

Se espera que entre 2025 y 2027 se incorporen cerca de 76.924 metros cuadrados, implicando un aumento del 18% sobre el stock total del mercado. Ello, concentrando la mayor producción futura en el sector Oriente con 21.720 m², seguido por Norte con la incorporación de 18.627 m².

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 utilizada, 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.

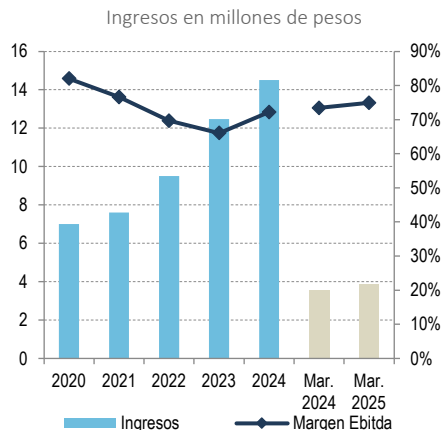
— SOCIALES

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



POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

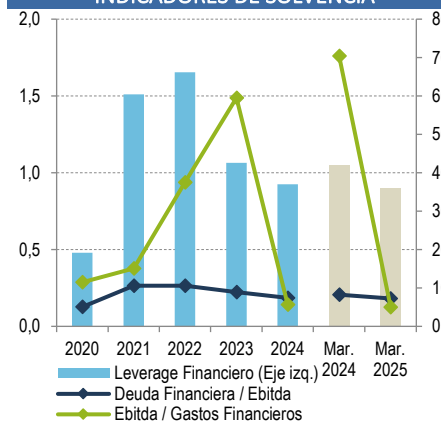
Aclaración: La compañía fue constituida en diciembre de 2019, por lo cual sus estados financieros de dicho año solo consideran desde el 2 de diciembre hasta el 31 de diciembre para el Estados de Resultado y el Estado de Flujo de Efectivo.

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.

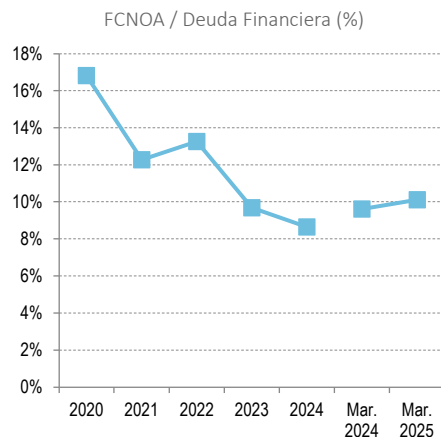
RESULTADOS Y MÁRGENES

Relevantes márgenes debido a una estructura tarifaria con un alto componente fijo, lo cual permite estabilidad y predictibilidad en los flujos

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA



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 han registrado una tendencia creciente desde 2020, asociado a la mayor superficie arrendable, cuyos contratos se establecen en unidades de fomento (UF), lo que permite que los montos facturados se ajusten conforme a la inflación, pasando de los \$7.006 millones a los \$12.466 millones en 2023. También, se debe considerar la fusión por adquisición de Baker con Diguillín y Trancura que se materializó a partir del 1 de julio de 2023, incorporando un flujo de Ebitda adicional.

Los ingresos de la compañía, a diciembre de 2024, se incrementaron en un 16,3% anual hasta los \$14.501 millones, explicado principalmente por 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 de locales comerciales durante el periodo.

En relación con los gastos de administración, se observa una baja de 3,5% al cierre de diciembre de 2024 en comparación con el mismo periodo de 2023, alcanzando un total de \$4.079 millones. Esta disminución se explica, en parte, por una mayor eficiencia en los costos de mantención de los inmuebles, resultado de menores gastos de ingeniería, seguridad, dietas de directorio y seguros. durante 2024. Asimismo, en el segundo semestre de 2023, la compañía incurrió en gastos extraordinarios relacionados con la fusión de las sociedades anteriormente mencionadas.

Por su parte, la generación de Ebitda a la misma fecha alcanzó los \$10.422 millones, evidenciando un aumento de 27,0% respecto a lo obtenido al cierre de 2023. Consecuentemente, ante el menor crecimiento de los costos en comparación en comparación a los ingresos, permitieron que el margen Ebitda a fines de 2024 se sitúe en un 72,2%, indicador por sobre lo obtenido en comparación a los años anteriores (69,7% en 2022 y 72,2% en 2023), y coherente con lo esperado para la industria de renta no habitacional.

Al cierre del primer trimestre de 2025, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los \$3.872 millones, registrando un alza de 8,7% respecto a marzo 2024 explicado principalmente por concepto de arriendos derivados de nuevos contratos,

los cuales comenzaron a generar renta durante los últimos meses en el segmento de locales comerciales, los cuales compensaron la venta de una estación de servicio, como también considera los efectos de inflación debido a que los contratos se encuentran estipulados en UF.

A igual periodo, se registró un leve aumento en los gastos administrativos alcanzando los \$984 millones (\$965 millones a marzo de 2024), asociado principalmente a mayores gastos en impuestos, contribuciones, remuneraciones y patentes debido al aumento del número de locales en arriendo. El efecto anterior, se vio compensado en gran parte por una disminución en los gastos legales en comparación a su mismo periodo del año anterior, los cuales estaban asociados en gran parte a las adquisiciones de las sociedades Diguillín Desarrollo SpA y Trancura Desarrollo SpA.

En tanto, durante el mismo periodo, el Ebitda generado por la compañía se incrementó en 10,9% comparado con el mismo trimestre de 2024 hasta alcanzar los \$2.887 millones. el mayor crecimiento de dicha generación en comparación a los ingresos gatilló que el margen Ebitda presentara un alza hasta el 74,9% (73,4% al primer trimestre de 2024), pero manteniéndose levemente inferior considerando el promedio entre 2020 y 2024 (73,3%).

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) se mantenga acorde a los rangos esperados, pasando de los \$4.893 millones en 2020 a los \$6.709 millones en diciembre de 2024. Al primer trimestre de 2025, el FCNOA evidenció un aumento de un 70,7% alcanzando los \$ 2.791 millones (\$1.635 millones en marzo de 2024) resultado de mayores cobros durante el periodo (10,6%) junto con menores pagos por actividades de operación y menores impuestos.

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 10,1% a marzo de 2025 (9,6% al primer trimestre de 2024).

Feller Rate espera que la compañía mantenga su estrategia basada en contratos de arriendo a largo plazo, indexación de la mayoría de los contratos en unidades de fomento (UF), lo que seguiría respaldando la estabilidad de sus flujos, altos márgenes operacionales en línea con años anteriores. Además, se considera la incorporación de nuevos contratos vinculados a locales comerciales los cuales podrían contribuir positivamente al crecimiento futuro.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Se espera un mayor nivel de endeudamiento estructural (UF 500 mil) en el corto plazo, pero manteniendo indicadores de cobertura acorde con su categoría

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.

En 2022, la entidad implementó un modelo de contabilidad "sintética" para el crédito y swap suscritos simultáneamente, reflejando el derivado en el patrimonio. Posteriormente, el 12 de abril de 2024, se acordó con Banco Scotiabank la redenominación del crédito desde pesos a unidades de fomento, dando por terminado en ese acto el contrato de swap.

A marzo de 2025, Baker registró una deuda financiera por \$77.745 millones, superior a lo presentado a diciembre de 2024 (\$76.534 millones) en un 5,4%, dado que la totalidad de la deuda se encuentra en UF.

El 11 de abril de 2025, la compañía suscribió un nuevo financiamiento por un total de UF 2.500.000 con la misma entidad bancaria, destinando UF 2.000.000 al refinanciamiento de la deuda existente y UF 500.000 al plan de inversiones y distribución de dividendos. De este último monto, UF 150.000 se asignaron a inversiones y UF 350.000 al pago de un dividendo al accionista de Baker, el Fondo Private Equity Real Estate. El crédito fue estructurado con vencimiento *bullet* a cuatro años, tasa variable TAB 90/180 + 0,85%, y cuenta con garantía hipotecaria sobre ciertos inmuebles, con un límite de financiamiento de hasta el 60% de su valor comercial.

El patrimonio de la compañía evidenció un crecimiento relevante, pasando de los \$30.783 millones a fines de 2019 hasta los \$83.839 millones en 2024. Posteriormente, a marzo de 2025, la base patrimonial de la entidad aumentó en 2,7% comparado con el cierre de 2024 (\$83.869 millones), alcanzando los \$86.111 millones, acorde con las utilidades generadas en el trimestre.

El indicador de cobertura de endeudamiento financiero ha variado entre las 0,5 veces y las 1,7 en 2020 y 2022 respectivamente. Ya para fines de 2024, este indicador alcanzó las 0,9 veces a fines de 2024 y manteniéndose en marzo 2025, el cual se encuentra más presionado debido al nuevo financiamiento anteriormente mencionado.

Por su parte, los indicadores de cobertura se han mantenido acordes a su categoría, a pesar de la ejecución de un plan de inversiones que implicó un mayor nivel de endeudamiento y la política de reparto de dividendos sobre utilidades acumuladas, cuyo financiamiento provino de mayores niveles de deuda. Si bien en 2022 se observaron mayores presiones sobre dichos indicadores, posteriormente la compañía ha evidenciado una tendencia hacia una mayor holgura financiera, impulsada por la incorporación de Diguillín y Trancura, las cuales no poseían carga financiera al momento de la absorción por parte de Baker.

En este contexto, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ha fluctuado entre 7 y 10,1 veces entre 2021 y 2024, con un promedio cercano a 8,0 veces y una mejora progresiva hasta disminuyendo hasta 6,9 veces a marzo de 2025. No obstante, el incremento de la deuda estructural posterior a los estados financieros genera mayores presiones sobre los indicadores de cobertura, pero manteniéndose dentro de su categoría.

Al respecto, se estima que en un inicio el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda hacia niveles cercanos a 8,9 veces. No obstante, se espera que este indicador tienda a estabilizarse, en línea con la mayor generación esperada en los próximos periodos.

Por su parte, la cobertura de intereses financieros ha mostrado holgura históricamente, alcanzando las 70,4 veces a marzo de 2024, no obstante, este índice registró una baja alcanzando las 5,0 veces debido a 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 (0,9 veces a marzo de 2025) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros netos debe mantenerse mayor o igual a las 2,0 veces (5,4 veces a marzo de 2025).

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto considera, a marzo de 2025, un nivel de caja de \$3.157 millones, una generación de FCNOA y Ebitda anualizados, por \$7.865 millones y \$10.694 millones, respectivamente. Ello, en comparación con los niveles de inversión proyectadas para el periodo por UF 170.000 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. En esta línea, la entidad cuenta con líneas de bonos inscritas que podría utilizar para el refinanciamiento de pasivos financieros.

	03 Sep. 2020	30 Jun. 2021	22 Jun. 2022	30 Jun. 2023	05 Oct. 2023	07 May. 2024	25 Junio 2024	12 Nov. 2024	30 Jun. 2025
Solvencia	A+	A+	A+	A+	AA-	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+	AA-	AA	AA	AA	AA

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2019 ⁽¹⁾	2020	2021	2022	2023	2024	Mar.2024	Mar.2025
Ingresos Ordinarios	566	7.006	7.609	9.509	12.466	14.501	3.563	3.872
Ebitda ⁽²⁾	531	5.747	5.826	6.628	8.240	10.467	2.615	2.900
Resultado Operacional	423	5.747	5.826	6.628	8.240	10.422	2.615	2.887
Ingresos Financieros	0	20	96	431	381	210	65	43
Gastos Financieros	-34	-502	-388	-177	-138	-1.857	-33	-348
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	217	10.296	3.558	8.648	7.945	19.084	2.490	3.272
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	245	4.910	7.599	9.721	7.561	6.811	1.683	2.791
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	245	4.893	7.562	9.290	7.085	6.709	1.635	2.791
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	245	4.482	7.415	9.721	7.561	6.811	1.683	2.791
Inversiones en Activos Fijos Netas		-284	-3.758	-4.171	-1.735	-1.807	-925	-851
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	245	4.198	3.657	5.551	5.826	5.005	758	1.940
Dividendos Pagados			-32.708	-7.100	-5.500	-4.000	-1.000	-1.000
Flujo de Caja Disponible	245	4.198	-29.051	-1.549	326	1.005	-242	940
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones								
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	245	4.198	-29.051	-1.549	326	1.005	-242	940
Variación de Capital Patrimonial								
Variación de Deudas Financieras			28.911		-138	-661	-33	-1.138
Otros Movimientos de Financiamiento								
Financiamiento con Empresas Relacionadas		-229	238	-138				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	245	3.969	97	-1.688	187	343	-275	-197
Caja Inicial	200	445	4.414	4.511	2.824	3.011	3.011	3.354
Caja Final	445	4.414	4.511	2.824	3.011	3.354	2.736	3.157
Caja y Equivalentes	445	4.414	4.511	2.824	3.011	3.354	2.736	3.157
Cuentas por Cobrar Clientes	2		4.406	497	127	310	226	2.191
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	351	238		62	67	24		19
Deuda Financiera	28.419	29.113	61.669	70.084	73.146	77.580	73.787	77.745
Activos Clasificados para la Venta					1.899	2.196	1.915	2.223
Activos Totales	62.101	109.713	125.491	136.762	173.184	196.641	175.330	200.272
Pasivos Totales	31.318	48.891	84.659	94.382	104.429	112.803	105.085	114.162
Patrimonio + Interés Minoritario	30.783	60.822	40.832	42.379	68.755	83.839	70.245	86.111

(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	2024	Mar.2024	Mar.2025
Margen Bruto	81,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Margen Operacional (%)	74,7%	82,0%	76,6%	69,7%	66,1%	71,9%	73,4%	74,6%
Margen Ebitda ⁽²⁾ (%)	93,8%	82,0%	76,6%	69,7%	66,1%	72,2%	73,4%	74,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,7%	16,9%	8,7%	20,4%	11,6%	22,8%	15,4%	23,1%
Costo/Ventas	19,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gav/Ventas	6,2%	18,0%	23,4%	30,3%	33,9%	28,1%	26,6%	25,4%
Días de Cobro	1,0	0,0	208,5	18,8	3,7	7,7	6,1	53,3
Días de Pago	176,5							
Endeudamiento total	1,0	0,8	2,1	2,2	1,5	1,3	1,5	1,3
Endeudamiento financiero	0,9	0,5	1,5	1,7	1,1	0,9	1,1	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,4	1,4	1,6	1,0	0,9	1,0	0,9
Deuda Financiera / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	53,5	5,1	10,6	10,6	8,9	7,4	8,2	7,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	52,7	4,3	9,8	10,1	8,5	7,1	7,9	6,9
Ebitda ⁽²⁾ / Gastos Financieros(vc)	15,6	11,5	15,0	37,5	59,5	5,6	70,4	5,0
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	0,9%	16,8%	12,3%	13,3%	9,7%	8,6%	9,6%	10,1%
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	0,9%	19,8%	13,2%	13,8%	10,1%	9,0%	10,0%	10,5%
FCNOA/ Deuda Corriente	329,3%	16,8%				641,4%		3520,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	0,1	5,6	2,4	3,0	3,7	3,8	4,5

* 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	1198	1199
Fecha inscripción	11/02/2021	11/02/2021	15/11/2024	15/11/2024
Monto	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Plazos	10 años	30 años	30 años	10 años
Series vigentes	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla	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

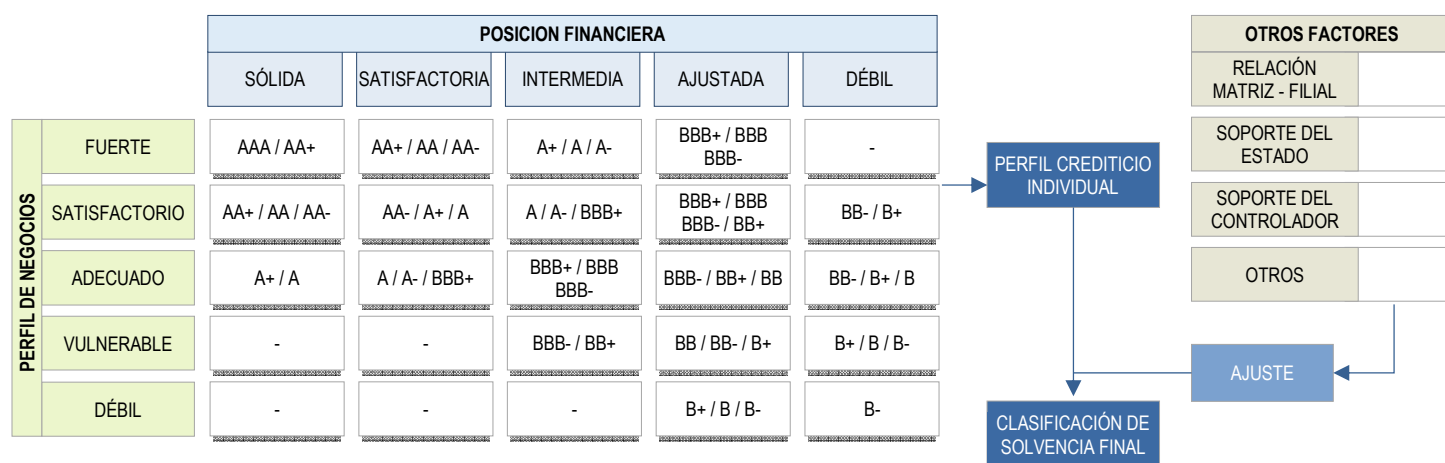
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: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

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:

- José Manuel Escalona - 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.