

	Junio 2022	Junio 2023
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (*)			
	2021	2022	Mar.23
Ingresos Ordinarios	7.609	9.509	2.634
Ebitda	5.826	6.628	1.843
Deuda Financiera	61.669	70.084	71.056
Margen Operacional	76,6%	69,7%	70,0%
Margen Ebitda	76,6%	69,7%	70,0%
Endeudamiento Total	2,1	2,2	2,3
Endeudamiento Financiero	1,5	1,7	1,7
Ebitda /Gastos Financieros	15,0	37,5	37,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda	9,8	10,1	10,1
FCNOA/ Deuda Financiera	12,3%	13,3%	13,7%

(*) Definiciones de los indicadores en anexo.

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

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

FUNDAMENTOS

La clasificación "A+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Rentas e Inversiones Baker SpA. refleja un perfil de negocios clasificado como "Satisfactorio" y una posición financiera clasificada como "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 2023, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los \$2.634 millones, registrando un alza de 22,2% en comparación a marzo 2022. Este se debió, igualmente, a nuevos contratos de renta, al cobro de servicios básicos y al incremento de la inflación.

En tanto, durante el mismo periodo, el Ebitda generado por la compañía se incrementó en 3,2%, comparado con el mismo trimestre de 2022, hasta alcanzar los \$1.843 millones. El menor crecimiento del Ebitda respecto al de los ingresos se debe a los mayores gastos en seguridad, servicios básicos, contratación de personal y arriendo de oficina. Con ello, el margen Ebitda disminuyó, llegando a un 70,0%, desde el 82,9% obtenido a marzo 2022.

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. A marzo de 2023, el FCNOA alcanzó los \$1.629 millones, aumentando un 34,5% respecto a marzo de 2022, debido principalmente a mayores recaudaciones de arriendos.

Lo anterior compensó, en parte, el mayor nivel de deuda, generando que el indicador de cobertura de FCNOA (actualizado) sobre deuda financiera se situara en 13,7% a marzo de 2023 (12,2% a marzo de 2022 y 13,8% a fines de 2022).

Durante 2021, Baker refinanció su deuda con Scotiabank y adquirió un nuevo préstamo con la misma entidad, aumentando así sus obligaciones financieras. A marzo de 2023, la deuda financiera llegó a \$71.056, levemente superior (1,4%) a lo presentado a diciembre de 2022, debido a la variación positiva de la UF.

La base patrimonial de Baker ha presentado un comportamiento dispar en el período analizado, con un mínimo de \$30.783 millones y un máximo de \$60.822 millones. A marzo de 2023, el patrimonio se situó en los \$40.987 millones, siendo un 3,3% inferior al del cierre de 2022, lo que se explica por el resultado del ejercicio deficitario y el reparto de dividendos realizado durante el trimestre.

Los efectos mencionados, tanto en la deuda financiera como en el patrimonio, ocasionaron que el indicador leverage financiero presentara un comportamiento dispar durante el periodo evaluado; no obstante, tanto a diciembre de 2022 como a marzo 2023, este se mantuvo en las 1,7 veces.

En el primer cuarto de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda no presentó variaciones, manteniéndose en las 10,1 veces en comparación a diciembre de 2022. Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros aumentó marginalmente, desde las 37,5 veces a fines de 2022 hasta las 37,7 veces al cierre del primer trimestre de 2023.

La empresa cuenta con una liquidez "Satisfactoria". Esto considera, a marzo de 2023, un nivel de caja de \$3.300 millones, una generación de FCNOA y Ebitda actualizados, por \$9.707 millones y \$6.685 millones, respectivamente. Ello, en comparación con los niveles de inversión proyectados para el periodo, sumado al pago de dividendos acorde con lo informado por la empresa.

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

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

ESCENARIO DE ALZA: Este se podría generar ante el fortalecimiento de su endeudamiento financiero a través de un incremento en su base patrimonial, además de indicadores crediticios de cobertura impulsados por una evolución positiva de la generación de caja operacional.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Adecuada posición competitiva, explicada por la calidad y ubicación de sus activos.
- Acotados niveles de vacancia y adecuada cobertura de morosidad.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.
- Fuerte concentración de cartera de locatarios en Esmax Distribución. Además, considera la dependencia de sus flujos de su mayor locatario, Esmax Distribución, clasificado en "AA-/Estables" por Feller Rate. No obstante, son activos relevantes para la operación de la contraparte.
- Contratos de arriendo a largo plazo.
- Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios.
- Alto niveles de ocupación con adecuadas características contractuales en términos de plazos y esquemas tarifarios.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Base de ingresos y márgenes relativamente estables, influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasas de ocupación.
- Crecimiento en el endeudamiento financiero acorde con su plan de inversiones.
- Posición de liquidez clasificada como "Satisfactoria".
- Adecuados indicadores de cobertura estructurales.

OTROS FACTORES

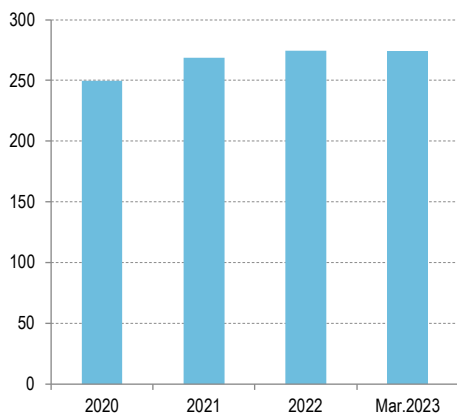
- Dependencia de sus flujos a la calidad crediticia de su principal locatario Esmax Distribución, clasificado en "AA-/Estables" por Feller Rate.

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 e Inversiones 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.

DIVISIONES DE NEGOCIOS GENERÓ 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 e Inversiones 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.

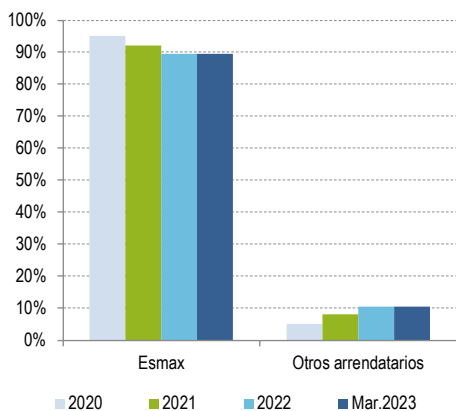
Con esta operación, Baker adquirió la totalidad de activos, pasivos y patrimonio de Toltén. En particular, la compañía incorporó efectivo y equivalente correspondiente a \$97 millones y un patrimonio por \$9.160 millones. Por otro lado, no se registró adquisición de deuda financiera, dado que Toltén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

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

A marzo de 2023, el 88% 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.

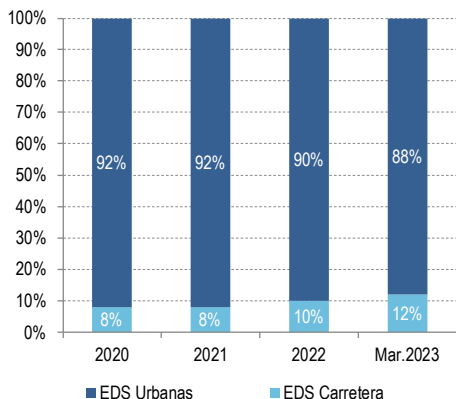
El porcentaje restante corresponde a otros arriendos de espacios comerciales tales como los *stand alone* y *strip centers* a entidades con una adecuada calidad crediticia, como son farmacias, telecomunicaciones, locales de comidas, entre otros. La entidad mantiene 23 contratos comerciales que ascienden a una superficie arrendable de aproximadamente 4.200 m².

DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS POR LOCATARIO



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

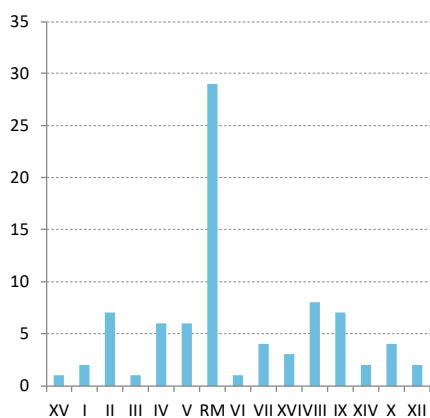
DISTRIBUCIÓN DE TERRENOS DE ESTACIONES DE SERVICIO



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

DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA ESTACIONES DE SERVICIO

A marzo 2023



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

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.

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:

Baker cuenta con 88 terrenos, de los cuales 83 se encuentran actualmente arrendados a Esmax Distribución para la operación de sus estaciones de servicios. Al respecto, a marzo de 2023, la superficie arrendable (ABL) de la compañía se mantenía cercana a los 274.105 m² a nivel consolidado.

A la misma fecha, se observó un crecimiento en la cantidad de locales comerciales tras la incorporación de un inmueble arrendado a contrapartes de los rubros de la gastronomía y farmacia, aumentando a 27 desde los 26 al cierre de 2022.

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA:

Considerando los 83 terrenos asociados a estaciones de servicios, estas se encuentran diversificadas un 88% en zonas urbanas a lo largo del país y un 12% se encuentran en carretera.

Al analizar la diversificación geográfica de los activos, se observa que el 34,9% se encuentra distribuido dentro de la Región Metropolitana, mientras que el 27,7% está en la zona norte del país (regiones XV, I, II, III, IV y V), seguido por un 19,3% en la zona centro sur (regiones VI, VII, XVI y VIII) y el 18,1% restante se encuentra en la zona sur y austral del país.

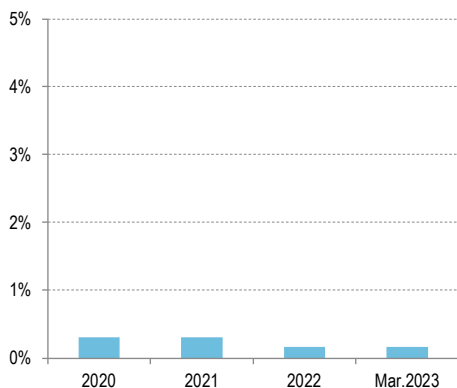
Al respecto, una parte importante de las estaciones de servicio se encuentran en zonas comerciales con alto flujo vehicular y peatonal, permitiendo tener una alta fluidez en la demanda por servicios. Además, la compañía posee 5 terrenos que están disponibles para otras actividades distintas a las estaciones de servicios.

ADECUADO PLAN DE INVERSIONES, ENFOCADO EN UN CRECIMIENTO CONSTANTE EN SU PRINCIPAL SEGMENTO, EN CONJUNTO CON UN INCREMENTO EN LA DIVERSIFICACIÓN OPERACIONAL EN EL MEDIANO PLAZO

El actual plan de inversiones de la entidad se encuentra orientado a la adquisición de inmuebles que se encuentren en operación o que posean un potencial desarrollo para estaciones de servicio y/o que generen una mejoría de la red de terrenos de Baker, con el objetivo de aumentar la superficie arrendable para su posterior renta. Así, durante

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	Mar. 2023
Mora mayor a 90 días (%)	0,0%	85,8%	1,7%
Cobertura mora mayor a 90 días	n.a.	n.a.	n.a.
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	0,2%	0,5%	0,7%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,0%	0,4%	0,0%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	0,0%	0,7%	0,6%

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

2022, la sociedad finalizó la construcción de una nueva estación de servicio en un terreno de 3.465 m² en la ciudad de Frutillar, celebrando un nuevo contrato de arrendamiento con Esmax Distribución por un plazo de 20 años.

A su vez, la estrategia de la compañía considera la construcción de espacios comerciales en formato *stand alone* a cadenas de reconocidas marcas. Cabe mencionar que este tipo de inversiones 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. Para ello, Baker estima construir al menos 7 locales comerciales, expandiendo su superficie arrendable en más de 1.350 m² durante el periodo 2023-2024.

De manera complementaria a su *core business*, 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, con el objetivo de poder incorporar hacia 2024 alrededor de 1.425 m² de GLA adicional.

Con todo, durante 2022, Baker desembolsó un total cercano a las UF 125.000 en el desarrollo de 2 *strip centers* y 6 locales comerciales, permitiéndole firmar contratos *stand alone* con marcas de renombre nacional del rubro farmacéutico y gastronómico.

Para las inversiones contempladas entre 2023 y 2024, la compañía estima un monto alrededor de UF 150.000.

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

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 2022 y el primer trimestre de 2023 se mantuvo en 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.

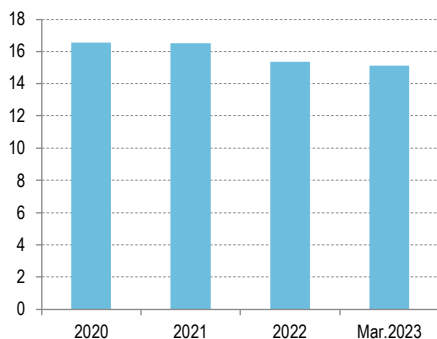
Otro factor relevante para analizar es la composición de las cuentas por cobrar, como también sus niveles de mora y cobertura. Así, al cierre del primer trimestre de 2023, Baker registró deudores por ventas por \$65,7 millones, que se encuentran, en su mayoría, en un rango de morosidad menor a 90 días, mientras que solo el 1,7% de esta supera los 3 meses. Ello explica que la compañía no provisione su cartera de deudores comerciales.

A su vez, la cartera de cuentas por cobrar se mantiene en niveles acotados, representando un 0,7% de los ingresos totales, en línea con lo presentado a diciembre de 2022 (0,5%).

Considerando que su principal arrendatario es Esmax Distribución, empresa relacionada a su controlador, para analizar la calidad de la cartera de las cuentas por cobrar, se debe tomar en cuenta las cuentas por cobrar a entidades relacionadas. De esta manera, a marzo de 2023, las cuentas por cobrar a entidades relacionadas se mantuvieron relativamente estables, con una incidencia del 0,6% en los ingresos anualizados del período.

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

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 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, al cierre del primer trimestre de 2023, mantiene un plazo promedio remanente de sus contratos cercano a los 15,1 años, evidenciando su estructura de largo plazo. En el caso de los contratos exclusivamente asociados a las estaciones de servicios su duración promedio se incrementa hasta los 16,5 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 2035 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.

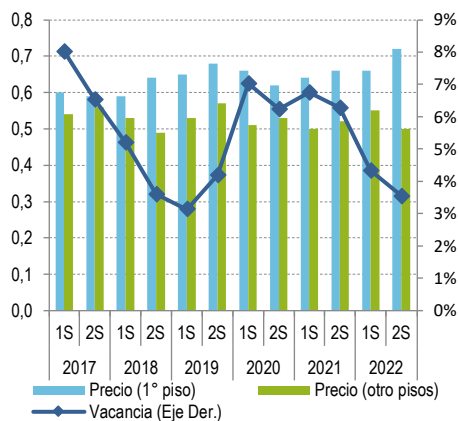
Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

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.

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.

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 NUEVOS SEGMENTOS DE NEGOCIO ASOCIADOS A RENTA INMOBILIARIA NO HABITACIONAL

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 PRIMER SEMESTRE DE 2022, UNA EVOLUCIÓN FAVORABLE EN PRINCIPALES INDICADORES

Durante el segundo semestre de 2022, 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 2.102 m², alcanzando un *stock* de 393.291 m². Esto, ligado a la entrada de nueva superficie arrendable en los corredores Norte, Poniente y Sur Oriente.

A igual periodo, el fortalecimiento de la demanda y el menor nivel de producción resultaron en una disminución de la vacancia promedio, alcanzando un 3,5%, lo que se compara favorablemente con lo evidenciado entre el primer semestre de 2020 y el primer semestre de 2022, y se encuentra en línea con lo exhibido en los semestres anteriores a la pandemia (entre 3,6% y 4,2% entre el segundo semestre de 2018 y el segundo semestre de 2019).

A igual periodo, los precios promedio de los locales ubicados en el primer piso registraron una relevante alza, alcanzando las U.F./m² 0,72, mientras que los precios promedio de los locales ubicados en otros niveles se ubicaron en las U.F./m² 0,50, lo que se compara desfavorablemente con las U.F./m² 0,55 del primer semestre del año 2022.

Con respecto a la producción futura, en base al reporte del segundo semestre de 2022 de GPS, se espera para los años 2023-2026 el ingreso de cerca de 36.975 m² de superficie arrendable, asociados a nuevos proyectos. Al respecto, un 34% de la nueva superficie está concentrada en el corredor Norte y un 30% en el corredor Sur. Por otro lado, cabe destacar que actualmente aproximadamente un 20% de dicha producción futura está en etapa de construcción.

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.

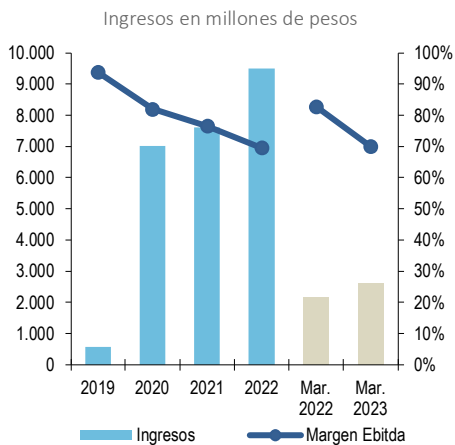
— SOCIALES

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



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

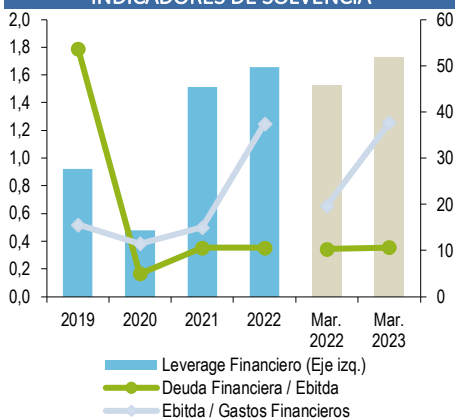
Aclaración: La compañía fue constituida en diciembre de 2019, por lo cual sus estados financieros de dicho año solo consideran desde el 2 de diciembre hasta el 31 de diciembre para el Estados de Resultado y el Estado de Flujo de Efectivo.

No obstante, se debe considerar que los activos ya se encuentran operativos con un extenso *track record* y contratos a largo plazo, que permiten la proyección de flujos a futuro y tener una mayor certeza de la situación de la compañía.

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Aumento en los resultados producto del incremento en la inflación y a nuevos contratos de arriendo

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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.

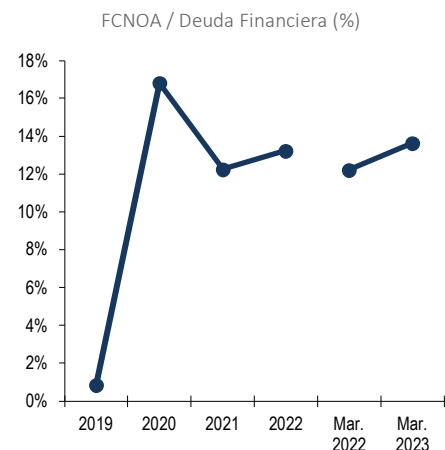
Los ingresos de la compañía, a diciembre de 2022, se incrementaron en un 25,0% anual hasta los \$9.509 millones, explicado principalmente por el aumento de la inflación, que impacta directamente a los contratos de arriendo al estar estipulados en UF, además del inicio de nuevos contratos de arrendamiento con terceros.

Por su parte, la generación de Ebitda a la misma fecha se situó en los \$6.628 millones, evidenciando un aumento de 13,8% respecto a lo obtenido al cierre de 2021. Ello, debido al incremento de los ingresos, contrarrestado en parte a los mayores costos asociados a la contratación de personal y aumento de gastos por la fusión con Toltén. De esta manera, el margen Ebitda a fines de 2022 se situó en un 69,7%, indicador por debajo de lo obtenido en 2021 (76,6%), sin embargo, coherente con lo esperado para la industria de renta no habitacional.

Al cierre del primer trimestre de 2023, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los \$2.634 millones, registrando un alza de 22,2% en comparación a marzo 2022, relacionado igualmente a nuevos contratos de renta, al cobro de servicios básicos, y al incremento de la inflación.

En tanto, durante el mismo periodo, el Ebitda generado por la compañía se incrementó en 3,2% comparado con el mismo trimestre de 2022 hasta alcanzar los \$1.843 millones. El menor crecimiento respecto al de los ingresos del período, se debe a los mayores gastos en seguridad, servicios básicos, contratación de personal y arriendo de oficina. Ello, gatilló que el margen Ebitda presentara una disminución hasta un 70,0%, desde el 82,9% obtenido a marzo 2022.

INDICADOR DE COBERTURA



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. A marzo de 2023, el FCNOA alcanzó los \$1.629 millones, representado un aumento de 34,5% respecto a marzo de 2022, debido principalmente a mayores recaudaciones de arriendos.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a marzo de 2023, por \$3.300 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

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

Lo anterior, compensó en parte el mayor nivel de deuda, generando que el indicador de cobertura de FCNOA (anualizado) sobre deuda financiera se situara en 13,7% a marzo de 2023 (12,2% a marzo de 2022 y 13,8% a fines de 2022).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura se mantienen en los rangos esperados para su clasificación de riesgo

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, 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 2023, Baker registró una deuda financiera por \$71.056, levemente superior a lo presentado a diciembre de 2022 en un 1,4%, 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.

La base patrimonial de Baker ha presentado un comportamiento dispar en el período analizado, con mínimos de \$30.783 millones y máximos de \$60.822 millones. A marzo de 2023, el patrimonio se situó en los \$40.987 millones, siendo un 3,3% inferior al cierre de 2022, lo que se explica por el resultado del ejercicio deficitario y al reparto de dividendos realizado durante el trimestre.

Los efectos mencionados tanto en la deuda financiera como en el patrimonio ocasionaron que el indicador leverage financiero presentara un comportamiento dispar durante el periodo evaluado, no obstante, tanto a diciembre de 2022 como a marzo 2023, este se mantuvo en las 1,7 veces.

Los indicadores de cobertura durante el periodo evaluado se mantienen en rangos acorde a la clasificación asignada. Ello, considerando los mayores niveles de deuda financiera asociados al avance de su plan de inversiones, que se han reflejado una generación operacional creciente.

Así, a marzo de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda no presentó variaciones, manteniéndose en las 10,1 veces en comparación a diciembre de 2022. Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros aumentó marginalmente desde las 37,5 veces a fines de 2022 hasta las 37,7 veces al cierre del primer trimestre de 2023.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto considera, a marzo de 2023, un nivel de caja de \$3.300 millones, una generación de FCNOA y Ebitda anualizados, por \$9.707 millones y \$6.685 millones, respectivamente. Ello, en comparación con los niveles de inversión proyectadas para el periodo 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 créditos bancarios y 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
Solvencia	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2019 ⁽¹⁾	2020	2021	2022	Mar.2022	Mar.2023
Ingresos Ordinarios	566	7.006	7.609	9.509	2.155	2.634
Ebitda ⁽²⁾	531	5.747	5.826	6.628	1.786	1.843
Resultado Operacional	423	5.747	5.826	6.628	1.786	1.843
Ingresos Financieros	0	20	96	431	60	60
Gastos Financieros	-34	-502	-388	-177	-44	-44
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	217	10.296	3.558	8.648	522	-393
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	245	4.910	7.599	9.721	1.271	1.688
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽³⁾	245	4.893	7.562	9.290	1.211	1.629
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	245	4.482	7.415	9.721	1.271	1.688
Inversiones en Activos Fijos Netas		-284	-3.758	-4.171	-638	-218
Inversiones en Acciones						
Flujo de Caja Libre Operacional	245	4.198	3.657	5.551	633	1.470
Dividendos Pagados			-32.708	-7.100		-1.000
Flujo de Caja Disponible	245	4.198	-29.051	-1.549	633	470
Movimiento en Empresas Relacionadas						
Otros Movimientos de Inversiones						
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	245	4.198	-29.051	-1.549	633	470
Variación de Capital Patrimonial						
Variación de Deudas Financieras			28.911			6
Otros Movimientos de Financiamiento						
Financiamiento con Empresas Relacionadas		-229	238	-138		
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	245	3.969	97	-1.688	633	476
Caja Inicial	200	445	4.414	4.511	4.511	2.824
Caja Final	445	4.414	4.511	2.824	5.144	3.300
Caja y Equivalentes	445	4.414	4.511	2.824	5.144	3.300
Cuentas por Cobrar Clientes	2		4.406	497	4.366	369
Deuda Financiera	28.419	29.113	61.669	70.084	63.184	71.056
Activos Totales	62.101	109.713	125.491	136.762	127.096	135.924
Pasivos Totales	31.318	48.891	84.659	94.382	85.742	94.938
Patrimonio + Interés Minoritario	30.783	60.822	40.832	42.379	41.354	40.987

(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	Mar.2022 *	Mar.2023 *
Margen Bruto	81,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Margen Operacional (%)	74,7%	82,0%	76,6%	69,7%	82,9%	70,0%
Margen Ebitda ⁽²⁾ (%)	93,8%	82,0%	76,6%	69,7%	82,9%	70,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,7%	16,9%	8,7%	20,4%	8,0%	18,9%
Costo/Ventas	19,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gav/Ventas	6,2%	18,0%	23,4%	30,3%	17,1%	30,0%
Días de Cobro	1,0	0,0	208,5	18,8	198,2	13,3
Días de Pago	176,5					
Días de Inventario	0,0					
Endeudamiento total	1,0	0,8	2,1	2,2	2,1	2,3
Endeudamiento financiero	0,9	0,5	1,5	1,7	1,5	1,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,9	0,4	1,4	1,6	1,4	1,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	53,5	5,1	10,6	10,6	10,3	10,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	52,7	4,3	9,8	10,1	9,4	10,1
Ebitda ⁽²⁾ / Gastos Financieros(vc)	15,6	11,5	15,0	37,5	19,6	37,7
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	0,9%	16,8%	12,3%	13,3%	12,2%	13,7%
FCNOA ⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	0,9%	19,8%	13,2%	13,8%	13,3%	14,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	0,1	5,6	2,4	6,5	2,4

* 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
Serías vigentes	A, B	No tiene
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla

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

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

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

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

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

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

ACCIONES

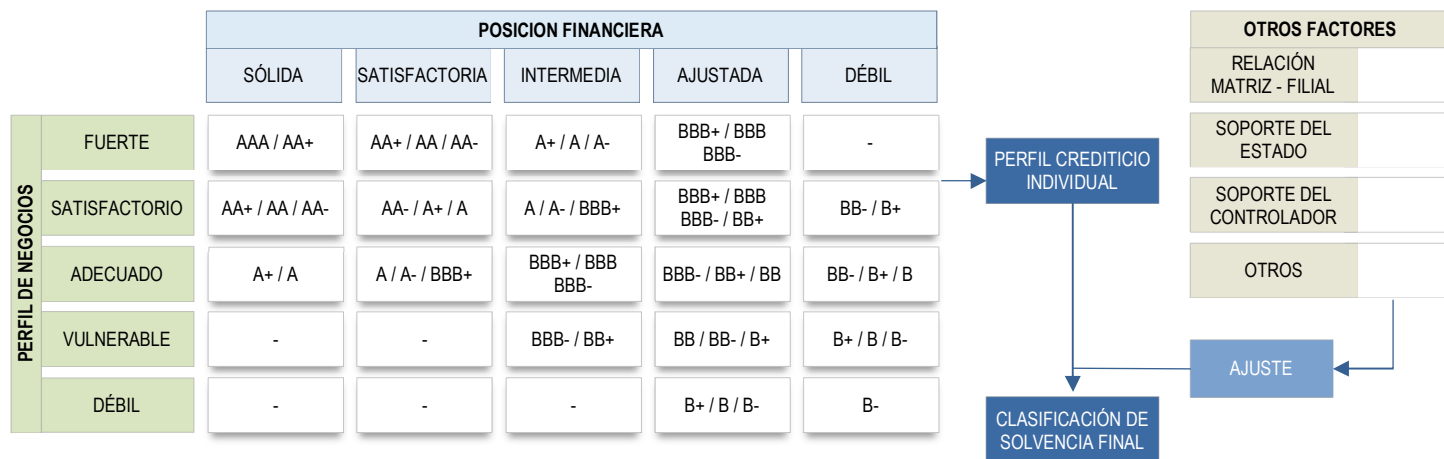
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos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

DESCRIPTORES DE 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:

- 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.