



Compañía arrienda terrenos a Esmax Distribución para sus estaciones de servicio

Santiago, 16 de febrero de 2024

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de Bonos		AA-
Bonos*	BAKER-A	AA-
Bonos*	BAKER-B	AA-

* Emisión inscrita y no colocada.

Humphreys modifica a "Favorable" la tendencia de clasificación en "Categoría AA-" de las líneas de bonos de Rentas y Desarrollo Baker SpA

Humphreys decidió ratificar en "Categoría AA-" las líneas de bonos de Rentas y Desarrollo Baker SpA (Baker), mientras que la tendencia se cambia a "Favorable".

El cambio de tendencia, desde "Estable" a "Favorable", responde principalmente a la incorporación de siete nuevos inmuebles correspondientes a la fusión con Diguillín y Trancura, los cuales cuentan con contratos a largo plazo, reajustados por inflación y sin deuda financiera, lo que provocó un aumento considerable en la cobertura de pagos de la sociedad. Adicionalmente, se incorporan de forma positiva las perspectivas de la clasificación de solvencia de su principal arrendatario.

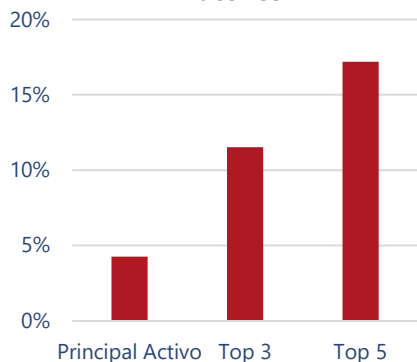
Dentro de los principales fundamentos, que sustentan la clasificación de Baker en "Categoría AA-", destaca la capacidad de generación de flujos que presentan los activos de la sociedad, lo que permite que sus inmuebles de rentas, que respaldan la deuda actual, se valoricen en torno a 2,24 veces el valor de la deuda. La generación de flujos de estos activos —lo que sustenta también su valorización— corresponde principalmente al arriendo de terrenos para el funcionamiento de estaciones de servicios pertenecientes a Esmax Distribución¹, empresa que en un inicio dio vida a Baker al dividir sus negocios de distribución, inmobiliario e inversiones. Las estaciones de servicios, que operan bajo la marca Petrobras, representan el 91% de los ingresos anualizados que genera la sociedad, ubicadas mayoritariamente dentro de centros urbanos, mientras que el restante de las rentas proviene de negocios complementarios al relacionado con la venta combustibles, como arriendo de locales a restaurantes y farmacias básicamente.

Lo anterior permite entregar una alta capacidad de predictibilidad de los ingresos para el plazo remanente de los contratos y un bajo riesgo de los mismos, dada la adecuada solvencia de los arrendatarios, en particular porque Esmax Distribución posee una clasificación de riesgo en "Categoría AA-" con tendencia "Favorable" (clasificado por Humphreys) y los restantes arrendatarios, distintos de las empresas relacionadas, no representan en su totalidad una gran participación en los metros cuadrados arrendables (lo que

¹ Actualmente ARAMCO, la empresa petrolera Saudí más grande del mundo y la tercera en cuanto a valor bursátil refiere, cuenta con la aprobación de la fiscalía nacional económica para la adquisición de Esmax Distribución.

facilita la gestión). Debido a lo anterior, la clasificación de **Baker** se encuentra fuertemente ligada a la clasificación de Esmax Distribución dada su importancia estratégica en la generación de flujos de la empresa.

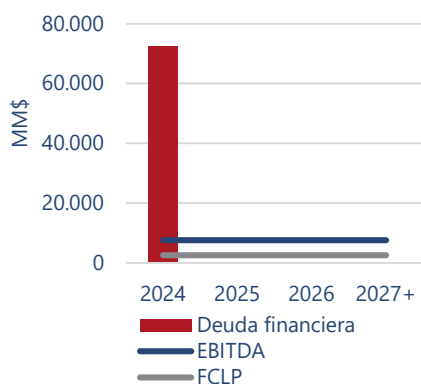
Distribución de ingresos por activos



Otro aspecto positivo que se destaca es la característica propia del negocio, ya que una vez que se materializan las inversiones, permiten que el flujo de caja operacional de la empresa sea elevado en relación con su nivel de ingreso, logrando alcanzar un margen EBITDA cercano al 72,5%, el cual podría aumentar a medida que se vayan incorporando nuevos activos en un crecimiento orgánico del negocio (que apoyen la absorción de los gastos de administración), sin perjuicio que estas incorporaciones podrían afectar negativamente el margen mientras no entren totalmente en régimen.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que la sociedad requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico, ya sea en la inversión de nuevos terrenos para habilitar nuevas estaciones de servicios o inmuebles que complementen el negocio de distribución de combustibles que se arriendan a terceros, los cuales son financiados —en general— por una mezcla de deuda y flujos de efectivo generados por el arriendo de las propiedades que posee **Baker**². En este sentido, la ejecución de proyectos no exitosos o menos rentables que los existentes podría deteriorar la relación actual entre capacidad de generación de flujos del emisor y sus obligaciones financieras. Además, el desarrollo de estos proyectos incorpora dos riesgos adicionales a los asociados a las rentas, como una subestimación de los costos de desarrollo de los proyectos y de los plazos necesarios para iniciar su arriendo, los que afectan la rentabilidad misma del nuevo activo, incorporado también un retraso en la generación de flujos que se destinen para el pago de la deuda. Con todo, la misma base de activos del emisor disminuye la importancia relativa de los nuevos proyectos, por tanto, reduce su impacto sobre el negocio y, por ende, atenúa su riesgo.

Perfil de vencimientos



Referente al vencimiento que presentaba la compañía en 2024, **Baker** y Scotiabank han firmado un acuerdo de redominación de crédito vigente, modificación y texto refundido de contrato de crédito, mediante el cual, las partes acuerdan prorrogar el bullet con vencimiento en abril de 2024 por un periodo de tres años a partir de la fecha de vencimiento del actual crédito. A juicio de **Humphreys**, dicho acuerdo ratifica la actual clasificación de la firma, disminuyendo sustancialmente el riesgo de refinanciamiento, entendiendo que, además, la compañía cuenta con líneas de bonos corporativos inscritas, por un máximo de dos millones de UF a diez o 30 años.

² Actualmente las inversiones de **Baker** están siendo financiadas íntegramente con el flujo de efectivo generado por la actividad.

En materias de ESG³, **Baker** aun no cuenta con una metodología establecida para medir los impactos de estos ítems en su estructura operativa; sin embargo, algunas de estas consideraciones se encuentran implícitamente pactadas en la rigurosidad de sus contratos y las condiciones de uso de suelo para su principal arrendatario.

Baker es una sociedad perteneciente a Private Equity Real Estate Fondo de Inversión administrado por Ameris Capital Administradora General de Fondos, en el cual participa como principal aportante Southern Cross Group. La sociedad tiene como objeto desarrollar e invertir en bienes corporales e incorporeales, muebles o inmuebles o derechos constituidos sobre los mismos, además de su administración para la obtención de rentas que deriven de estos bienes.

Al cierre de septiembre de 2023, **Baker** obtuvo ingresos por \$ 8.979 millones, un 29,4% mayor a lo registrado al mismo periodo en 2022, presentaba una deuda financiera de \$ 72.389 millones y un nivel de patrimonio de \$ 66.065 millones.

Diego Segovia Cisternas

Analista de Riesgo

diego.segovia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl

³ Medidas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo por sus siglas en inglés.