

Compañía arrienda terrenos a Esmax Distribución para sus estaciones de servicio bajo la marca Aramco.

Santiago, 17 de febrero de 2026

**Instrumentos clasificados:**

Tipo de instrumento	Clasificación <sup>1</sup>
Líneas de bonos	AA

## **Humphreys mantiene en “Categoría AA” la clasificación de las líneas de bonos de Rentas y Desarrollo Baker SpA**

**Humphreys** decidió mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Rentas y Desarrollo Baker SpA (Baker)** en “Categoría AA” con tendencia “Estable”.

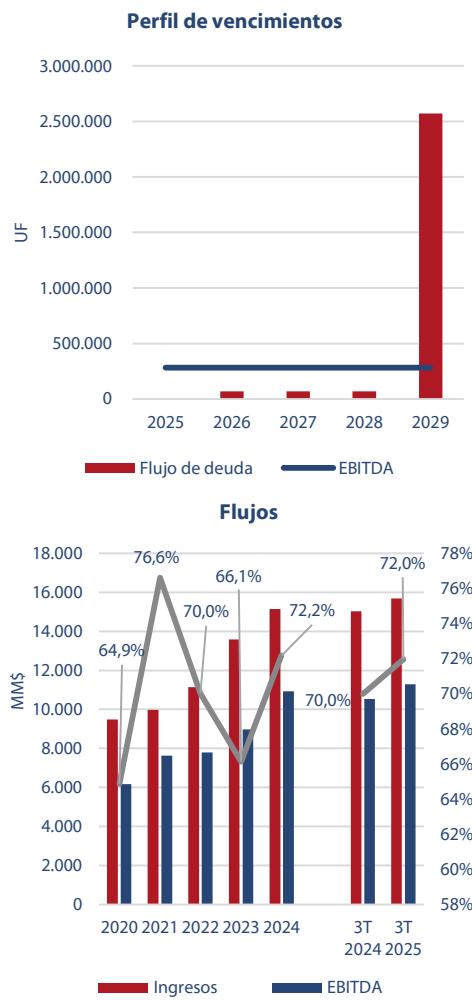
Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de **Baker** en “Categoría AA” destaca la capacidad de generación de flujos que presentan los activos de la sociedad, lo que permite que sus inmuebles de rentas, que respaldan la deuda actual, se valoricen en torno a 2,02 veces el valor 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 Distribución<sup>2</sup>, empresa que dio inicio a **Baker** al dividir sus negocios de distribución, inmobiliario e inversiones. Las estaciones de servicios, que actualmente transitan desde la marca Petrobras a Aramco, representan aproximadamente el 87% de los ingresos anualizados y se ubican mayoritariamente dentro de centros urbanos, mientras que el diferencial proviene de negocios complementarios relacionados con la venta combustibles, como arriendo de locales a restaurantes y farmacias.

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” (clasificado por **Humphreys**) y los arrendatarios restantes, distintos de las empresas relacionadas, no representan en su totalidad una gran participación en los metros cuadrados arrendables (lo que 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.

Otro aspecto positivo que se destaca, es la característica propia del negocio, ya que una vez que se materializan las inversiones, estas permiten que el flujo de caja operacional de la empresa sea elevado en relación con su nivel de ingresos, logrando alcanzar un margen EBITDA cercano al 72%, 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),

<sup>1</sup> Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024).

<sup>2</sup> Cuyo propietario es Aramco, la empresa petrolera Saudí.



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**. En este sentido, la ejecución de proyectos no exitosos o menos rentables podría deteriorar la relación de cobertura de servicio de la deuda.

**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 la amortización de la deuda hasta abril del año 2029. Adicionalmente, la sociedad adquirió deuda adicional por UF 500.000, cuyo uso se destinó al reparto de dividendos y al financiamiento parcial del CAPEX 2025-2026. A juicio de **Humphreys**, si bien este mayor endeudamiento implica un incremento en los niveles de apalancamiento financiero, dichos indicadores se mantienen acordes con la categoría de clasificación vigente. En este contexto, el acuerdo alcanzado permite reducir las presiones sobre la liquidez en el corto y mediano plazo, sin perjuicio de que el riesgo de refinanciamiento se mantiene presente hacia horizontes más largos. Lo anterior se ve respaldado adicionalmente por la existencia de cuatro líneas de bonos corporativos inscritas.

En materias de ESG<sup>3</sup>, **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.

La tendencia se clasifica en *"Estable"* por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios relevantes en los niveles de endeudamiento relativo que tengan las inversiones del fondo.

**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 incorporales muebles o inmuebles, o en derechos constituidos sobre los mismos, además, de su administración para la obtención de rentas.

Al cierre de septiembre de 2025, **Baker** obtuvo ingresos por \$ 11.774 millones, un 9,4% mayor a lo registrado al mismo periodo en 2024, presentó una deuda financiera de \$ 99.356 millones y un nivel de patrimonio de \$ 68.329 millones.

#### **Diego Segovia Cisternas**

Analista de riesgo  
 diego.segovia@humphreys.cl

#### **Savka Vielma Huaiquiñir**

Analista de riesgo  
 savka.vielma@humphreys.cl

#### **Hernán Jiménez Aguayo**

Gerente de riesgo  
 hernan.jimenez@humphreys.cl

<sup>3</sup> Medidas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo por sus siglas en inglés.