



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Rentas y Desarrollo Baker SpA

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Diego Tapia Zárate

Ignacio Muñoz Quezada

diego.tapia@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	Junio 2024

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción		
Plazo	10 años desde su inscripción	30 años desde su inscripción
Monto máximo	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Moneda de emisión	UF o Pesos	
Uso de fondos	Refinanciar pasivos vigentes, nuevos proyectos y/o fines corporativos	
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> Nivel de endeudamiento igual o menor a 2,2 veces. Cobertura de gastos financieros netos igual o mayor a dos veces. Relación entre Activos inmobiliarios libres de gravámenes y Deuda financiera neta igual o mayor a 1,3 veces. 	
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo con los Artículos N°2.465 Y N°2.469 del Código Civil	

Estado de Resultados Individuales IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de actividades ordinarias	7.005.885	7.608.636	9.509.483	12.465.531	7.114.890
Gastos de administración	-1.259.142	-1.782.637	-2.881.825	-4.225.820	-2.016.388
Otras ganancias (pérdidas)	9.370.278	3.204.893	13.010.107	5.635.130	3.579.131
Costos financieros	-501.558	-387.768	-176.937	-138.465	-646.043
Utilidad del ejercicio	10.295.677	3.558.023	8.647.552	7.945.391	4.820.876
EBITDA	5.744.585	5.825.999	6.627.658	8.239.711	5.098.502

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	4.422.133	9.303.680	3.393.964	5.123.294	4.843.070
Activos no corrientes	105.291.079	116.186.966	133.367.608	168.060.516	172.969.093
Total activos	109.713.212	125.490.646	136.761.572	173.183.810	177.812.163
Pasivos corrientes	29.653.912	1.675.043	1.408.945	1.693.195	1.212.689
Pasivos no corrientes	19.237.439	82.983.690	92.973.162	102.735.731	105.023.714
Patrimonio	60.821.861	40.831.913	42.379.465	68.754.884	71.575.760
Total patrimonio y pasivos	109.713.212	125.490.646	136.761.572	173.183.810	177.812.163
Deuda financiera	29.113.289	61.668.945	70.083.777	74.152.085	75.171.659

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Rentas y Desarrollo Baker SpA (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 en derechos constituidos sobre los mismos, además, de su administración para la obtención de rentas que deriven por el arrendamiento de estos bienes.

Al cierre de junio de 2024, **Baker** obtuvo ingresos por \$ 7,115 millones, un 32,6% mayor a lo registrado al mismo periodo en 2023, presentaba una deuda financiera de \$ 75.172 millones y un nivel de patrimonio de \$ 71.576 millones.

El objetivo de este informe es la clasificación de dos nuevas líneas de bonos a inscribir por **Baker**, una con un plazo de 10 años y otra por 30 años contado desde su inscripción. Las líneas serán por un monto de hasta UF 3.000.000 cada una, aun así, las posibles colocaciones con cargo a estas líneas no podrán en forma conjunta superar dicho monto. Los recursos captados en la colocación de los títulos de deuda se destinarán, según se señala en el contrato de emisión, al refinanciamiento de sus pasivos vigentes, a nuevos proyectos y a fines corporativos del emisor.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de las líneas de bonos y eventuales bonos de **Baker** en “Categoría AA” destaca la capacidad de generación de flujos que presentan los activos de la sociedad, tanto en su impacto en el valor de los activos en relación con saldo insoluto adeudado, como en la calidad de sus arrendatarios. En los hechos, el valor de los activos representa 1,49¹ veces el valor de la deuda, incluyendo en el máximo posible a colocar con cargos a las líneas de bonos objeto de clasificación; por otra parte, Esmax, clasificado en “Categoría AA” por **Humphreys**, se constituye como el principal arrendatario de los inmuebles de la sociedad representando en torno al 91% de sus ingresos anuales (básicamente para el uso de servicios de estaciones de servicios cuya marca está transitando desde Petrobras a Aramco).

Lo anterior permite entregar una alta capacidad de predictibilidad a los ingresos para el plazo remanente de los contratos, y un bajo riesgo de estos; no obstante, la clasificación de **Baker** queda fuertemente relacionada con la clasificación de Esmax Distribución.

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 ingresos, logrando alcanzar un margen EBITDA cercano al 71,7%, 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.

¹ Bajo el supuesto de que el endeudamiento alcance el máximo permitido por las líneas y considerando las propiedades de inversión completadas.

La clasificación también valora que el plan de inversión de la compañía esté distribuido en múltiples proyectos distintos, enmarcados en el giro habitual de la sociedad.

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. Adicionalmente, como ya se mencionó, la clasificación de riesgo asignada no es indiferente al nivel de solvencia del principal arrendatario.

Es importante destacar que la clasificación se otorga tras analizar diversos escenarios y niveles de deuda potencial presentados por la compañía, incluyendo sensibilizaciones realizadas por la clasificadora, inclusive en los casos de mayor endeudamiento. Sin embargo, cuando la compañía decida emitir algún bono bajo estas líneas, se llevará a cabo un análisis actualizado basado en las condiciones vigentes en ese momento, a fin de evaluar si la clasificación pudiese verse afectada.

Por otro lado, la compañía señala que es muy probable que la nueva deuda presente una estructura *bullet*, lo cual, según los análisis y proyecciones, implicaría que los flujos de ingresos y EBITDA esperados no serían suficientes para cubrir el pago final, exponiéndolos a un riesgo de refinanciamiento. No obstante, se considera que la compañía tiene la capacidad de obtener refinanciamiento³ en el momento necesario y mantener la clasificación otorgada.

En materias de ESG⁴, **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.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Alta capacidad de generación de flujos.

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

³ Bajo el supuesto que se mantengan las condiciones actuales. Dado que las posibles deudas se consideran que serían a largo plazo la clasificadora va monitoreando tanto la evolución de la compañía como las condiciones del mercado.

⁴ Medidas Medioambientales, sociales y de gobierno corporativo por sus siglas en inglés.

Fortalezas complementarias

- *Duration* de los contratos.
- Solvencia de los arrendatarios.
- Distribución geográfica de los activos.

Riesgos considerados

- Crecimiento limitado a nuevas inversiones.
 - Concentración de arrendatarios.
 - Riesgo de refinanciamiento
-

Hechos recientes

Primer semestre 2024

Al cierre de junio de 2024, **Baker** registró ingresos por \$ 7.115 millones, lo que representa un aumento de 32,6% con respecto al mismo periodo del 2023. Los gastos de administración se incrementaron en un 10,0%, alcanzando los \$ 2.016 millones. Por su parte, los costos financieros ascendieron a \$ 642 millones.

Baker finalizó el primer semestre de 2024 presentando activos por \$ 177.812 millones, pasivos por \$ 106.236 millones, deuda financiera por \$ 75.172 millones y un patrimonio que, a la fecha, ascendía a \$ 71.576 millones.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."