



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

Santiago, 13 de febrero de 2025

#### Resumen Clasificación

Líneas de bonos: AA

Tendencia: Estable

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

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

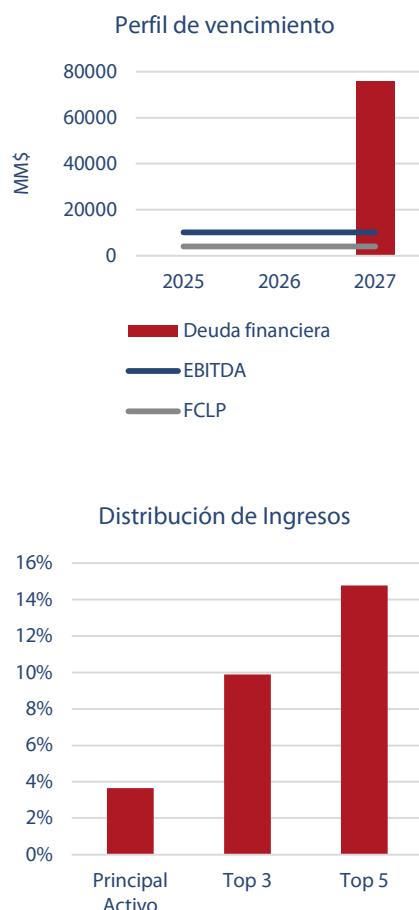
Dentro de los principales fundamentos, que sustentan la clasificación de **Baker** en “Categoría AA”, destaca la capacidad de generación de flujos que presentan los activos de la sociedad, lo que permite que sus inmuebles de rentas, que respaldan la deuda actual, se valoricen en torno a 2,30 veces el 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>1</sup>. Las estaciones de servicios, que actualmente transitan desde la marca Petrobras a Aramco, representan el 90% de los ingresos anualizados que genera la sociedad, ubicadas mayoritariamente dentro de centros urbanos, mientras que el diferencial proviene de negocios complementarios.

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.

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 70,2%, 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

<sup>1</sup>Cuyo propietario es ARAMCO, la empresa petrolera Saudí más grande del mundo.



**Diego Segovia Cisternas**  
Analista de Riesgo  
[diego.segovia@humphreys.cl](mailto:diego.segovia@humphreys.cl)

**Ignacio Muñoz Quezada**  
Jefe de Analistas  
[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

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 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 destinan 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.

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 cuatro líneas de bonos corporativos inscritas, dos por un máximo de dos millones de UF a diez y 30 años y dos por un máximo de tres millones de UF a diez y 30 años.

En materias de ESG<sup>2</sup>, **Baker** aun no cuenta con una metodología establecida para medir los impactos de estos ítems en su estructura operativa.

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 que deriven por el arrendamiento de estos bienes.

Al cierre de septiembre de 2024, **Baker** obtuvo ingresos por \$ 10.763 millones, un 19,9% mayor a lo registrado al mismo periodo en 2023, presentó una deuda financiera de \$ 75.971 millones y un nivel de patrimonio de \$ 72.705 millones.

<sup>2</sup> Medidas Medioambientales, sociales y de gobierno corporativo por sus siglas en inglés.