



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Inmobiliaria Nialem S.A.**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

**ANALISTAS:**

Savka Vielma Huaiquiñir  
Hernán Jiménez Aguayo  
savka.vielma@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**

Agosto 2021

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos **A+**  
Tendencia **Favorable<sup>1</sup>**

EEFF base 31 de marzo de 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
---	--

Línea de bonos N°1028 de 23.06.20  
Línea de bonos N°1029 de 23.06.20

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ingresos de actividades ordinarias	11.829.666	12.652.614	14.740.874	13.574.198	14.209.670	4.212.612
Costo de ventas	-1.802.069	-1.939.610	-1.816.440	-2.238.855	-2.591.905	-690.420
Margen bruto	10.027.597	10.713.004	12.924.434	11.335.343	11.617.765	3.522.192
Gastos de administración	-1.495.122	-1.466.446	-1.528.968	-1.504.539	-1.420.518	-431.210
Costos financieros	-3.668.109	-3.702.008	-4.196.090	-4.501.786	-4.755.943	-1.433.878
Utilidad del ejercicio	9.150.757	14.759.678	11.047.960	773.152	8.022.876	4.512.412

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Activos corrientes	21.349.642	23.928.272	20.459.585	20.208.580	14.164.661	14.092.770
Activos no corrientes	170.411.571	189.765.954	228.925.603	230.924.866	255.815.103	263.681.914
Total activos	191.761.213	213.694.226	249.385.188	251.133.446	269.979.764	277.774.684
Pasivos corrientes	5.474.792	5.517.777	8.474.495	8.151.405	7.798.392	13.913.991
Pasivos no corrientes	85.869.406	92.986.176	127.634.351	129.228.440	144.877.819	142.464.728
Patrimonio	100.417.015	115.190.273	113.276.342	113.753.601	117.303.553	121.395.965
Total patrimonio y pasivos	191.761.213	213.694.226	249.385.188	251.133.446	269.979.764	277.774.684

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Inmobiliaria Nialem S.A. (Nialem)** es una sociedad perteneciente al grupo de Inversiones Niagara especializada en el negocio de la renta inmobiliaria con 20 años de experiencia y una fuerte presencia en el centro de Santiago, con inversiones que van desde oficinas, locales y centros comerciales hasta bodegas industriales.

A marzo de 2022 la empresa generó ingresos cercanos a UF 133 mil y registraba una deuda financiera por UF 3,99 millones, operando una superficie arrendable del orden de 143 mil metros cuadrados, valorizados en UF 8,3 millones aproximadamente.

El cambio de tendencia de “*Estable*” a “*Favorable*” responde principalmente al aumento en la diversificación de unidades de negocios en los últimos cinco años, la que estaba concentrada principalmente en el sector de oficinas y locales comerciales, aportando el 72,0% de los ingresos de **Nialem** en 2017 y que a marzo de 2022 ha disminuido a 54,8%, dando paso al sector industrial que a la misma fecha, sumó el 17,1% de los ingresos. Además, si bien el sector de oficinas se vio afectado con la pandemia de Covid-19, este ha logrado mostrar indicios de recuperación al existir la posibilidad de reconvertir y recolocar parte de sus activos.

Dentro de los principales fundamentos que sustentan la clasificación de **Nialem** en “*Categoría A+*” destaca la capacidad de generación de flujo que presentan los activos de la sociedad lo que permite que sus inmuebles de renta se valoricen en torno a 2,0 veces el valor de la deuda. La calidad de los activos, en cuanto a generación de flujos, se basa en su política de arrendamiento, con canon principalmente fijos y en su adecuada ubicación (zonas geográficas de elevada concurrencia).

Además, los arriendos se encuentran pactados principalmente en el largo plazo, teniendo en la actualidad una duración ponderada cercana a los 7,8 años y en unidades de fomento, lo cual limita los impactos de la inflación sobre los ingresos. A ello se suma que los arrendatarios primordiales son empresas con adecuada o elevada solvencia o, en su defecto, entidades cuya importancia relativa es muy reducida en el contexto del total de ingresos del emisor.

Otro aspecto que se destaca son las características propias del negocio, las que, una vez se materializan las inversiones, permiten que el flujo de caja operacional de la empresa sea elevado en relación con su nivel de ingresos. Junto a lo anterior, se debe considerar que, a medida que se van incorporando más propiedades arrendables como oficinas, bodegas industriales o locales comerciales, se atenúan los afectos que se pueden generar por el debilitamiento de una fuente de ingresos en particular, lo que debiera de reafirmarse a medida que entren en operación nuevos inmuebles a la cartera de propiedades. A la fecha, su principal inmueble representa el 12,0% del total de ingresos de la compañía.

Además, la clasificación se ve favorecida por la experiencia que posee en la gestión de negocios de renta inmobiliaria, centros comerciales y desarrollo inmobiliario. Asimismo, las condiciones de mercado favorecen a la liquidez de estos inmuebles para renta y con ello la posibilidad de refinanciamiento de la deuda; a la fecha son demandante de este tipo de activos básicamente compañías de seguros de vida, con

propensión a inversiones de largo plazo (lo cual no excluye el financiamiento de bancos, securitización u operaciones con otros fondos).

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve limitada por el hecho de que la sociedad —inserta en el rubro inmobiliaria comercial— requiere hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico en el futuro, las cuales son financiadas —en general— por una mezcla de deuda, flujos de efectivo generados por el arriendo de propiedades y la venta de activos maduros que mantienen con dicho objetivo. 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, sin desconocer que el crecimiento de la capacidad instalada tiende a disminuir los efectos de nuevos proyectos.

El proceso de evaluación también incorpora el alto nivel de competencia en el sector en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local. Tampoco se puede descartar que a futuro exista una disminución en la demanda de los centros ya existentes y/o un exceso de capacidad de las oficinas instaladas en zonas geográficas específicas como Santiago Centro. En este contexto, se incluye el riesgo de refinanciamiento de la estructura de deuda actual, en particular por su larga duración, lo cual, por el horizonte de tiempo, acentúa los riesgos de caída en los precios de arriendos, disminución en los niveles de ocupación y/o alza en las tasas de interés.

Cabe destacar que la sociedad cuenta con pólizas de seguros con HDI Seguros que cubren incendios, sismos, lucro cesante y otros siniestros.

Para mejorar la clasificación es necesario que se diversifique más la distribución geográfica de las propiedades y/o que se incremente el nivel de NOI en relación con los pasivos financieros. En contraposición, para la mantención de la categoría de riesgo se espera que no sucedan bajas relevantes en los niveles de ocupación y/o canon de arriendo, riesgo aminorado por la existencia de contratos de mediano y largo plazo con empresas, por lo general, de adecuada solvencia.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Relación entre valor de activos y deuda financiera (con elevado margen NOI).

### Fortalezas complementarias

- Experiencia en el desarrollo inmobiliario, gestión de negocios de renta inmobiliaria y centros comerciales en Santiago Centro.

### Fortalezas de apoyo

- Cartera diversificada en formatos y arrendatarios con contratos de arrendamientos de largo plazo y expresados en unidades de fomento.
- Duración de los contratos.
- Cerca del 30% de los deudores tienen clasificación de grado de inversión.

### Riesgos considerados

- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia o cambio de hábito de consumidores (de baja probabilidad de darse en forma abrupta en períodos reducidos de tiempo).
- Caída en tasas de ocupación de inmuebles.
- Alza de tasas de interés en períodos de refinanciamiento de deuda.

## Definición categoría de riesgo

### 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.

El signo “+” representa a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Nialem** fue fundada a principios del año 2000 por Isaac Hites para gestionar su cartera de inversiones en renta inmobiliaria. La compañía, según lo manifestado, tiene como objeto la gestión de negocios de renta inmobiliaria y oferta de alternativas comerciales rentables y de calidad, tanto en Santiago como en regiones.

Actualmente, la compañía posee 59 activos inmobiliarios y cuenta con cinco líneas de negocios; locales comerciales, oficinas, centros comerciales, stripcenters e industriales. A la fecha cuenta con aproximadamente 170.898 metros cuadrados de superficie arrendable, teniendo presencia en tres regiones del país; Región Metropolitana, Región de Valparaíso y Región de O'Higgins. Dentro de principales comunas se encuentra Santiago Centro, Quilicura y Rancagua con 31,93%, 26,28% y 10,33% de la superficie arrendable respectivamente.

### Distribución de flujos

Los flujos percibidos por la sociedad, respecto a sus líneas de negocios, provienen principalmente de locales comerciales que aportan un 29,7% de los ingresos, seguido de las oficinas que aportan un 25,1% de los ingresos. La Ilustración 1 muestra la distribución de los ingresos por la línea de negocio de los últimos cuatro años.

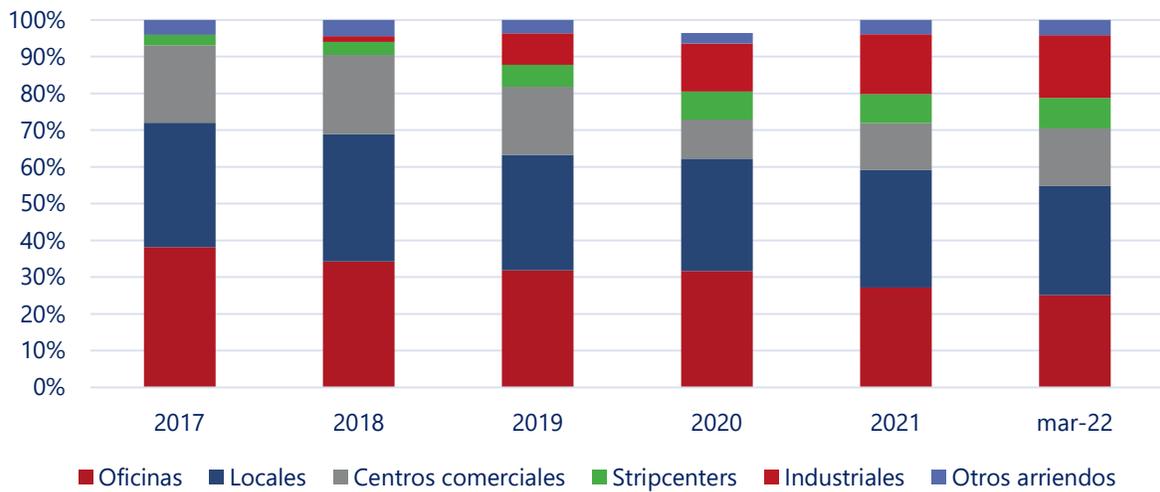


Ilustración 1: Distribución de ingresos por línea de negocio

Con respecto a la distribución geográfica, los flujos provienen principalmente de Santiago Centro, correspondiente al 45,93% de los ingresos, seguido por Quilicura con un 15,10% y Las Condes con un 6,95%. La Ilustración 2 muestra la distribución de los ingresos por comuna.

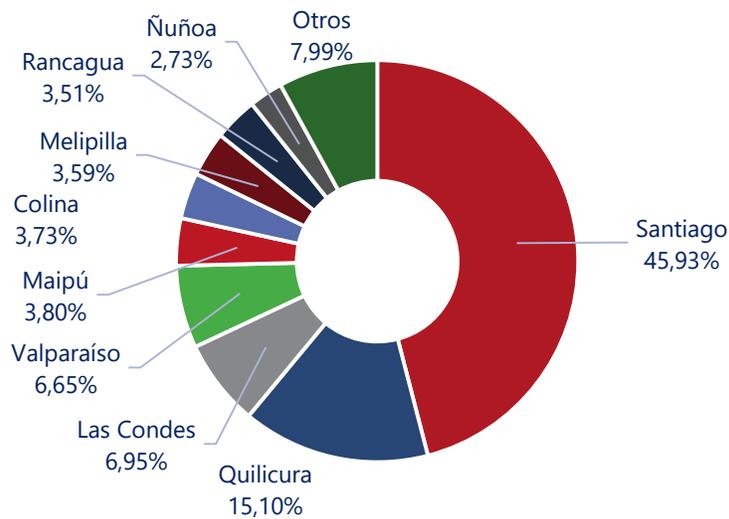


Ilustración 2: Distribución de ingresos por zona geográfica

# Análisis financiero

## Proyección de Ingreso Operativo Neto (NOI) y pago de deuda

Las proyecciones de Ingreso Operativo (NOI por sus siglas en inglés) efectuadas en relación con los flujos de la compañía, son de exclusiva elaboración y responsabilidad de **Humphreys**, por lo tanto, no comprometen ni representan la opinión de terceros ajenos a la administración de la clasificadora. Para la confección del NOI, **Humphreys** tomó en consideración los niveles de vacancia histórica y los precios de arriendo por metro cuadrado, sobre la base del desempeño real exhibido en los últimos años.

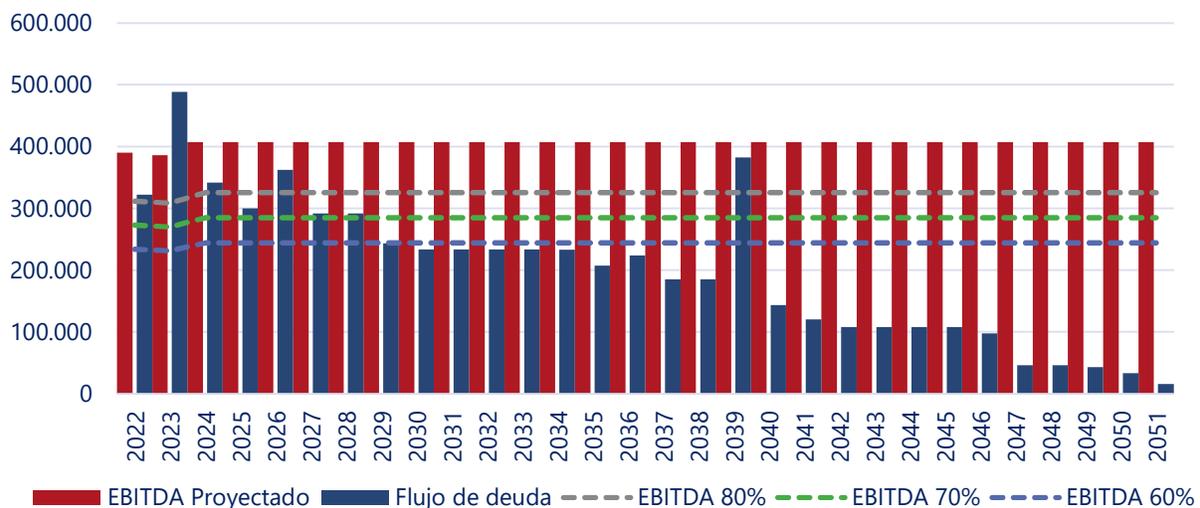


Ilustración 3: EBITDA y servicio de deuda

La Ilustración 3 muestra la estimación de flujos futuros, junto con los montos de pago de la deuda que posee la sociedad en términos consolidados. El EBITDA proyectado para **Nialem** alcanza una holgura aceptable para cubrir los vencimientos anuales de la deuda, a excepción del pago correspondiente a 2023, el que, a opinión de **Humphreys**, podría ser refinanciado dada las condiciones de mercado que favorecen el acceso al crédito cuando se tienen activos inmobiliarios de respaldo con la calidad de los inmuebles de **Nialem**.

## Índice de Cobertura Global

El Índice de Cobertura Global es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo esperado de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés esperado de la misma, y el valor de la deuda financiera, considerando como flujo, en algunos análisis, el eventual valor de liquidación de activos. Así, el indicador muestra una relación mayor a uno, por lo que se presume que no debería presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos).

Como se puede apreciar en la Ilustración 4, sobre la base de los datos considerados a marzo 2022, **Nialem** presentaba una relación de 1,81 veces si se consideran sólo los flujos a percibir durante la vigencia de la deuda financiera; sin embargo, este ratio de incrementa a 2,44 veces si se asume perpetuidad en los flujos.<sup>2</sup>

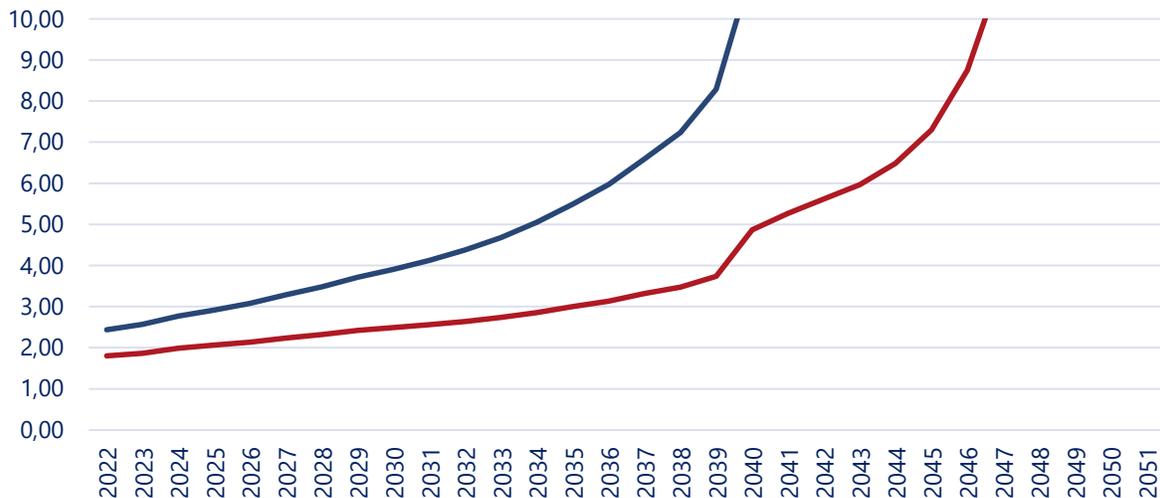


Ilustración 4: Índice de Cobertura Global de la Deuda

## Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (RCSD)

La Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (RCSD), que muestra para cada periodo cuan holgado es el EBITDA generado por la inmobiliaria en relación con el vencimiento de los pasivos, indica que por lo general se cuenta con la capacidad de hacer frente a los compromisos financieros adquiridos. En la Ilustración 5 se puede apreciar que tan solo un periodo el indicador se encuentra por debajo de la unidad. Esto responde, principalmente a que en ese periodo se pagaría un crédito *bullet* que mantiene la inmobiliaria y que se presupone que sería refinanciado.

<sup>2</sup> El elevado indicador, asumiendo perpetuidad, refleja que los flujos podrían disminuir fuertemente y mantenerse la capacidad para pagar la deuda, sea vía refinanciamiento o enajenación de activos.

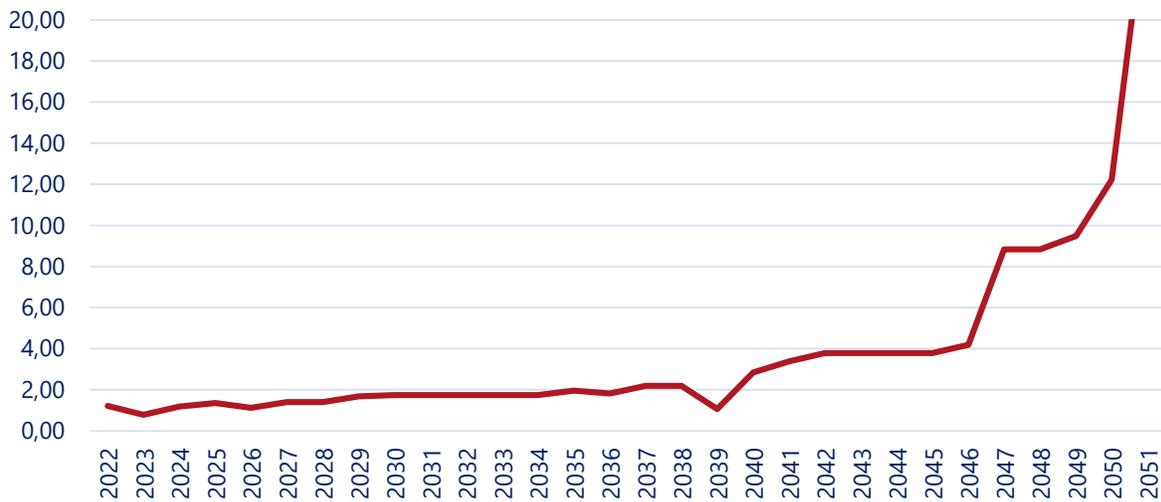


Ilustración 5: Razón de Cobertura de Servicio de Deuda

## Índice de Cobertura Projectado (ICP)

La muestra Tabla 1 la relación entre el valor actual estimado para los flujos a 2023, descontado a distintas tasas de interés, y el saldo insoluto de los pasivos al mismo año. Para efectos de la determinación del valor actual, se toma como referencia los flujos actuales y se castigan de acuerdo con lo mostrado en la tabla.

Tabla 1: Índice de Cobertura Projectado de los flujos para el refinanciamiento de la deuda

ICP Tasa Interés	Castigo de Flujos						
	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%
2,00%	5,23	4,96	4,68	4,41	3,86	3,30	2,75
3,00%	3,49	3,30	3,12	2,94	2,57	2,20	1,84
4,00%	2,62	2,48	2,34	2,20	1,93	1,65	1,38
5,00%	2,09	1,98	1,87	1,76	1,54	1,32	1,10
6,00%	1,74	1,65	1,56	1,47	1,29	1,10	0,92
7,00%	1,49	1,42	1,34	1,26	1,10	0,94	0,79

## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, expresado como pasivo exigible sobre patrimonio, ha oscilado en los últimos periodos entre las 0,86 veces y las 1,30 veces, siendo este último valor correspondiente a diciembre de 2021. En la Ilustración 6 se muestra la evolución del endeudamiento en los últimos siete años.

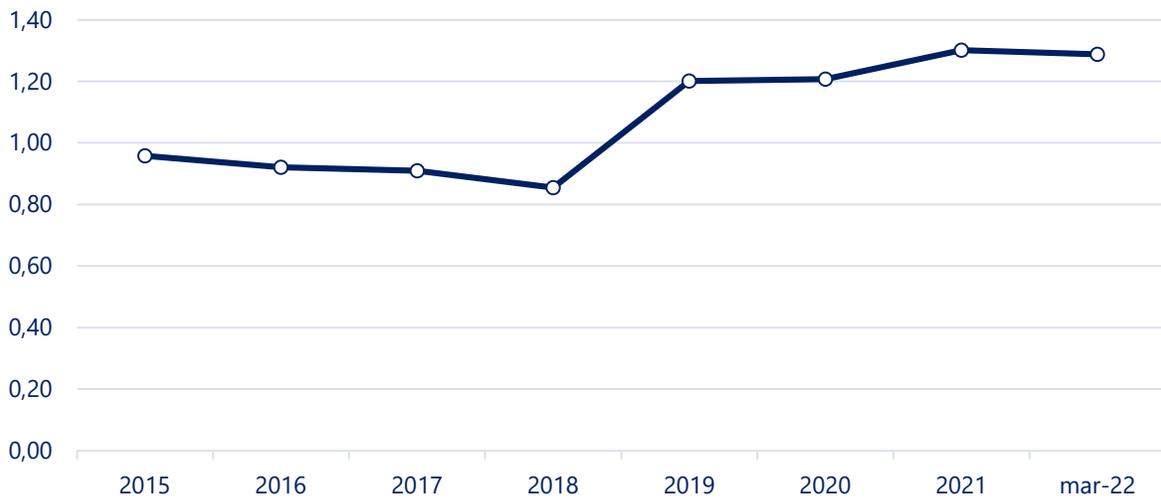


Ilustración 6: Pasivos exigibles sobre patrimonio

## Liquidez

El indicador de liquidez se ha mantenido por sobre la unidad, alcanzando su máximo valor en el año 2018, en donde presentó un indicador de 4,34 veces. Sin embargo, disminuyó al cierre del año 2019, en donde mostró un ratio de 2,41 veces y desde entonces se ha mostrado a la baja. A marzo de 2022, el indicador alcanzó las 1,01 veces. La trayectoria de la liquidez se muestra en la Ilustración 7.



Ilustración 7: Razón de liquidez

*"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."*