



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Inmobiliaria Nialem S.A.

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	A+
Tendencia	Estable
Otros instrumentos	No hay
EEFF base	31 de marzo de 2020

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos	Nº 1028 de 23.06.2020
Línea de bonos	Nº 1029 de 23.06.2020

Estados de Resultados Consolidado IFRS

MM\$	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Ingresos de actividades ordinarias	8.954.531	10.580.519	11.829.666	12.652.614	14.740.874	3.827.344
Costo de ventas	-1.378.251	-1.621.691	-1.802.069	-1.939.610	-1.816.440	-511.601
Margen bruto	7.576.280	8.958.828	10.027.597	10.713.004	12.924.434	3.315.743
Gastos de administración	-1.023.487	-1.513.324	-1.495.122	-1.446.446	-1.528.968	-397.926
Costos financieros	-3.050.189	-3.350.348	-3.668.109	-3.702.008	-4.196.090	-1.153.719
Ganancia	15.102.950	15.037.967	9.150.757	14.759.678	15.870.650	1.764.098

Balance General Consolidado, IFRS

MM\$	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Activos corrientes	6.840.118	6.817.282	21.349.642	23.928.272	20.459.585	21.111.113
Activos no corrientes	141.691.504	167.571.967	170.411.571	189.765.954	228.925.603	233.773.287
Total activos	148.531.622	174.389.249	191.761.213	213.694.226	249.385.188	254.884.400
Pasivos corrientes	3.945.851	4.484.331	5.474.792	5.517.777	8.474.495	9.004.283
Pasivos no corrientes	68.746.370	79.117.746	85.869.406	92.986.176	127.634.351	130.312.00
Total pasivos	72.692.221	83.602.077	91.344.198	98.503.953	136.108.846	139.316.283
Patrimonio	75.839.401	90.787.172	100.417.015	115.190.273	113.276.342	115.568.164
Total pasivos y patrimonio	148.531.622	174.389.249	191.761.213	213.694.226	249.385.188	254.884.400
Deuda financiera	64.153.886	71.604.867	78.118.584	77.002.561	105.309.563	107.352.513

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Inmobiliaria Nialem S.A. (Nialem) es una sociedad perteneciente al grupo 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 hasta locales comerciales y bodegas industriales.

A marzo de 2020 la empresa generó ingresos cercanos a UF 134 mil y registraba una deuda financiera por UF 2,79 millones, operando una superficie arrendable del orden de 125.060 metros cuadrados, contabilizados en UF 8,1 millones aproximadamente¹.

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del COVID-19, se considera positivo que los flujos proyectados para **Nialem** permiten hacer frente tanto a los gastos operacionales como a las deudas de corto plazo, incluso asumiendo una drástica caída en sus ingresos por concepto de una disminución en el nivel ocupacional de los activos arrendados y/o baja en los cánones de arriendo. En todo caso, la información de los últimos meses no refleja efectos significativos provocados por la crisis

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 8,5 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 que 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 atenúa los efectos 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, sus principales inmuebles representan el 11,7%² del total de ingresos de la compañía.

¹ Según valorización al cierre de 2019.

² Corresponde a bodegas, principalmente al centro de distribución de Nestlé.

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 cada vez más 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 inmobiliario 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 los arriendos, aumentos en los niveles de ocupación y/o alza en la tasa de interés.

Cabe destacar que la sociedad cuenta con pólizas de seguros con HDI Seguros que cubren incendio, 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.

Tendencia Estable

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

Antecedentes generales

La compañía

Nialem fue fundada a principios del año 2000 por Isaac Hites para gestionar su cartera de inversiones en renta inmobiliaria. Actualmente cuenta con aproximadamente 125.060m² arrendables, de los cuales un 42,6% está ubicado en Santiago Centro.

La compañía tiene como objeto la gestión de negocios de renta inmobiliaria, centros comerciales y desarrollo inmobiliario. A la fecha cuenta, entre otros inmuebles, con dos bodegas, seis centros comerciales, 29 locales comerciales y 12 oficinas.

Distribución de flujos

Los flujos percibidos por la sociedad provienen principalmente de centros y locales comerciales que aportan un 53,7% de los ingresos, seguido de las oficinas que aportan un 31,2% de los ingresos. La Ilustración 1 muestra la distribución de los ingresos por líneas de negocio.

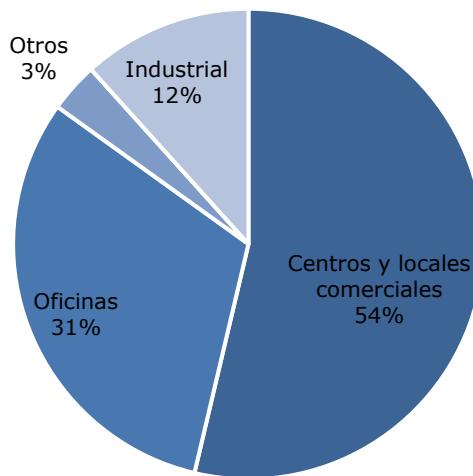


Ilustración 1: Distribución de ingresos por líneas de negocio

Al revisar los ingresos por activos, se puede apreciar que cerca del 11,7% proviene de ingresos industriales; principalmente por el centro de distribución de Nestlé, seguido por Espacio M el cual representa un 10,6%. El resto se distribuye entre 53 otros activos inmobiliarios ubicados en Chile.

Análisis financiero

Ingresos y NOI

Los ingresos que presentan los activos de **Nialem** muestran un comportamiento estable con tendencia al crecimiento. Al cierre de 2019 los activos inmobiliarios que conforma la compañía generaron un margen NOI cercano al 77,3%, tal como se presenta en la Ilustración 2.

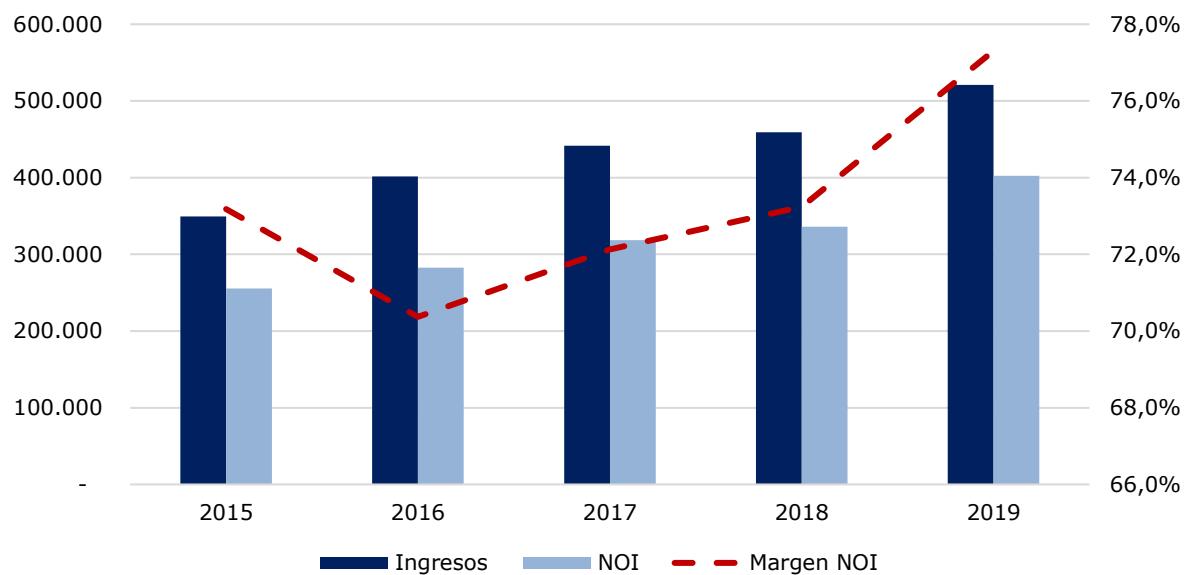


Ilustración 2: Ingresos y NOI de los activos de la compañía

Índice de Cobertura Global

El Índice de Cobertura Global es calculado como la relación entre el valor presente del NOI 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 los 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 flujos). Como se puede apreciar en la Ilustración 3, **Nialem**, sobre la base de los datos considerados a marzo 2020, presentaba una relación de 2,0, si se consideran sólo los flujos a percibir durante la vigencia de la deuda financiera; sin embargo, este ratio se incrementa a 2,65 si se asume perpetuidad en los flujos³.

³ 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.

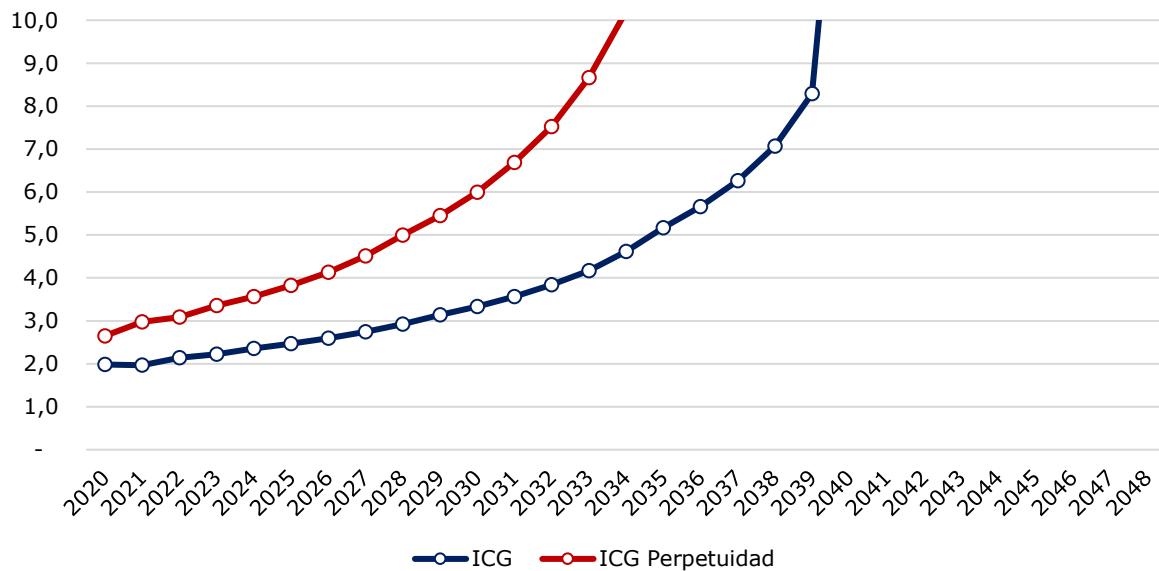


Ilustración 3: Índice de Cobertura Global de la Deuda

Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (RCSD)

La Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (RCSD), que muestra para cada periodo cuán holgado es el NOI 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. Tan solo un periodo el indicador (como se puede apreciar en la Ilustración 4), se encuentra por debajo de la unidad. Esto responde, principalmente a que en ese periodo se pagaría un crédito *bullet* que mantiene la inmobiliaria.

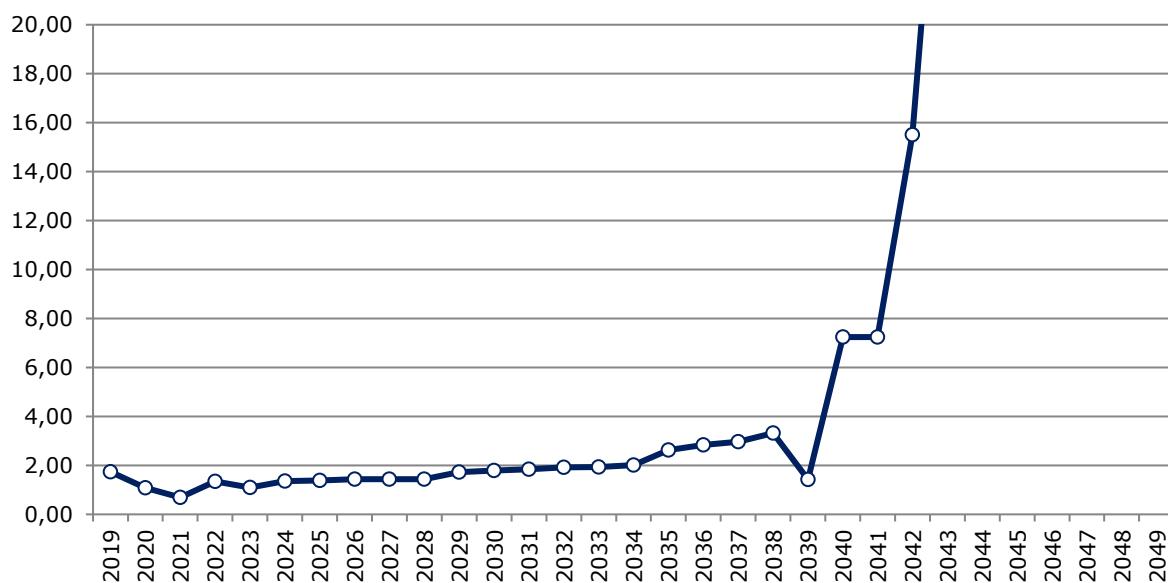


Ilustración 4: Razón de Cobertura de Servicio de Deuda

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, expresado como pasivo exigible sobre patrimonio, ha oscilado en los últimos períodos entre 0,86 veces y 1,20 veces, siendo este último valor el correspondiente al cierre de 2019. A marzo de 2020, la inmobiliaria presentó un indicador de 1,21 veces. El siguiente gráfico muestra la evolución del endeudamiento de los últimos cinco años:

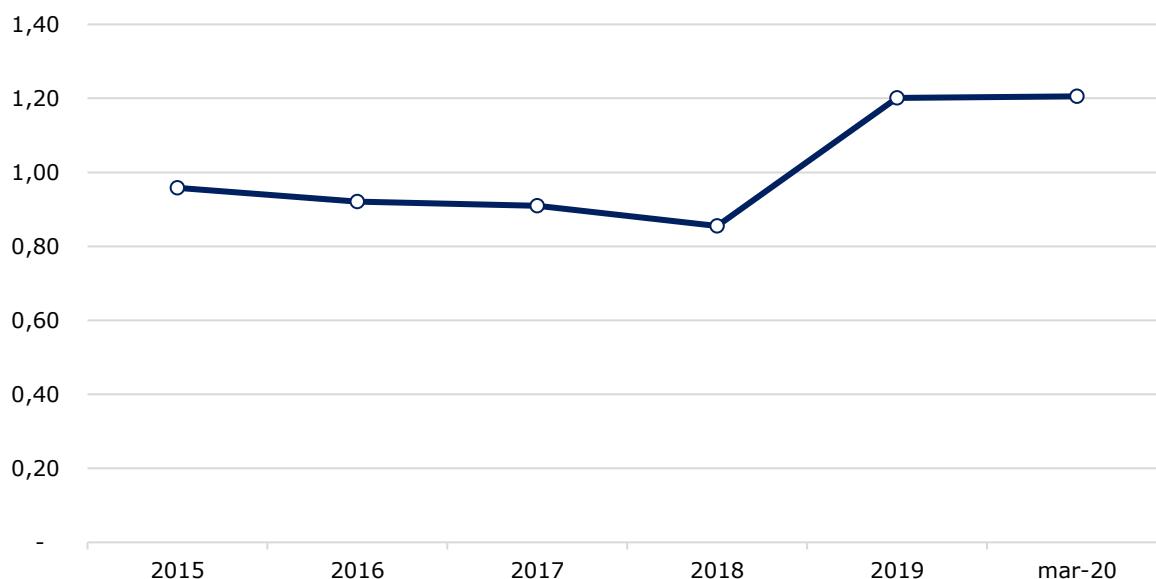


Ilustración 5: Pasivos exigibles sobre patrimonio

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. Sin embargo, este indicador disminuyó al cierre del año 2019, en donde mostró un ratio de 2,41 veces. La trayectoria de la liquidez se muestra en la Ilustración 6.

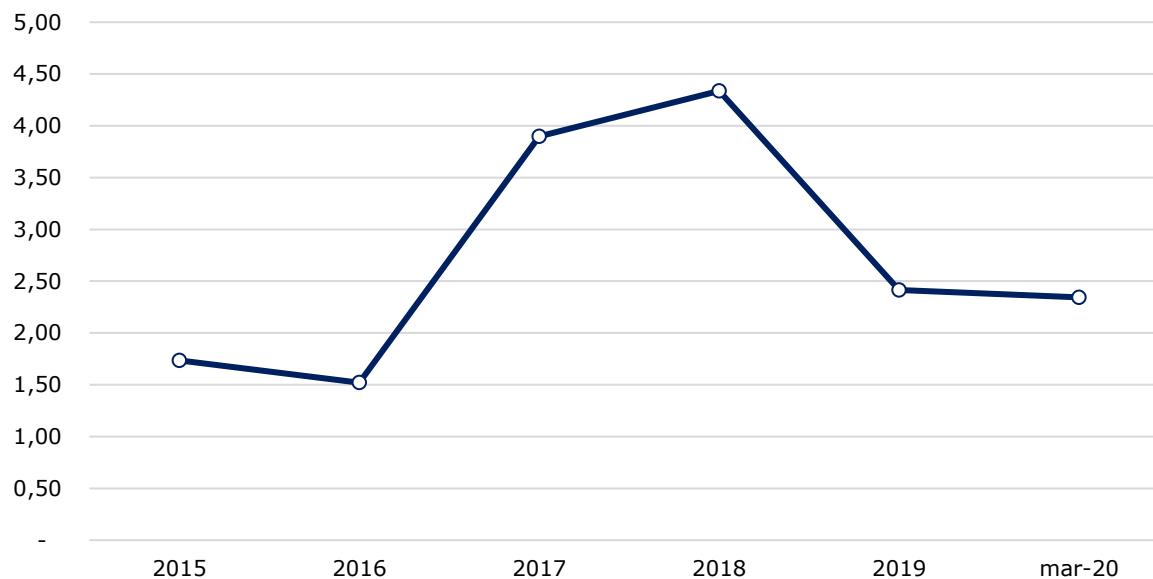


Ilustración 6: Razón de liquidez

"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."