



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Inmobiliaria Nialem S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Camila Alvarado Y.
Hernán Jiménez A.
camila.alvarado@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2021

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Instrumentos de capital	Riesgo de capital
Instrumentos de deuda	Riesgo de deuda
Instrumentos de liquidez	Riesgo de liquidez
Instrumentos de riesgo sistemático	Riesgo sistemático
Instrumentos de riesgo no sistemático	Riesgo no sistemático

Líneas de bonos **A+**

Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de marzo de 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	Nº y fecha de inscripción
Línea de bonos	Nº1028 de 23.06.20
Línea de bonos	Nº1029 de 23.06.20

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Ingresos de actividades ordinarias	10.580.519	11.829.666	12.652.614	14.740.874	13.574.198	3.268.621
Costo de ventas	-1.621.691	-1.802.069	-1.939.610	-1.816.440	-2.238.855	-647.728
Margen bruto	8.958.828	10.027.597	10.713.004	12.924.434	11.335.343	2.620.893
Gastos de administración	-1.513.324	-1.495.122	-1.466.446	-1.528.968	-1.504.539	-346.622
Costos financieros	-3.350.348	-3.668.109	-3.702.008	-4.196.090	-4.501.786	-1.172.092
Utilidad del ejercicio	15.037.967	9.150.757	14.759.678	11.047.960	773.152	1.767.552

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21
Activos corrientes	6.817.282	21.349.642	23.928.272	20.459.585	20.208.580	19.747.549
Activos no corrientes	167.571.967	170.411.571	189.765.954	228.925.603	230.924.866	238.220.380
Total activos	174.389.249	191.761.213	213.694.226	249.385.188	251.133.446	257.967.929
Pasivos corrientes	4.484.331	5.474.792	5.517.777	8.474.495	8.151.405	13.541.024
Pasivos no corrientes	79.117.746	85.869.406	92.986.176	127.634.351	129.228.440	129.325.783
Patrimonio	90.787.172	100.417.015	115.190.273	113.276.342	113.753.601	115.101.122
Total patrimonio y pasivos	174.389.249	191.761.213	213.694.226	249.385.188	251.133.446	257.967.929

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 hasta locales comerciales y bodegas industriales.

A marzo de 2021 la empresa generó ingresos cercanos a UF 111 mil y registraba una deuda financiera por UF 3,75 millones, operando una superficie arrendable del orden de 125.060 metros cuadrados, valorizados en UF 8,0 millones aproximadamente.

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 gatos 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 arriendos y/o 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 6,3 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 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 12,7% 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, aumentos 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.

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 157.720m² arrendables, de los cuales un 40,9% 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, dos centros comerciales, 31 locales comerciales y 11 oficinas.

Distribución de flujos

Los flujos percibidos por la sociedad provienen principalmente de centros y locales comerciales que aportan un 55,6% de los ingresos, seguido de las oficinas que aportan un 25,2% de los ingresos. La *ilustración 1* muestra la distribución de los ingresos por la línea de negocio.

Al revisar los ingresos por activos, se puede apreciar que cerca del 15,2% 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.

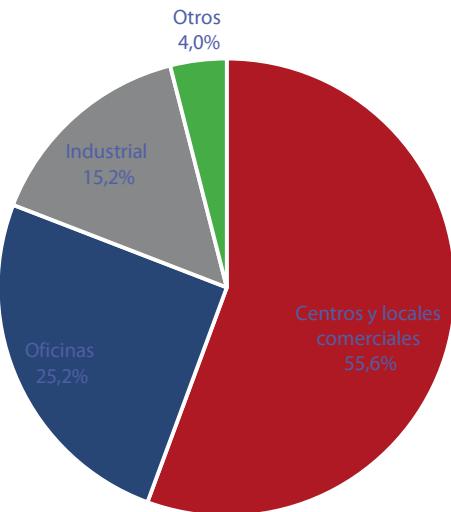


Ilustración 1: Distribución de ingresos por línea de negocio

Análisis financiero

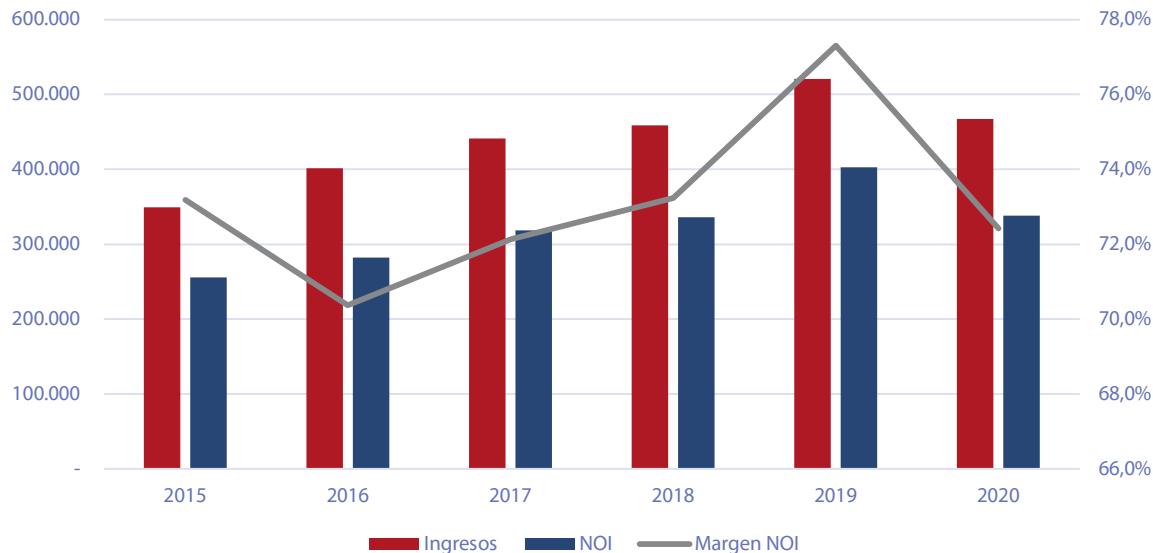
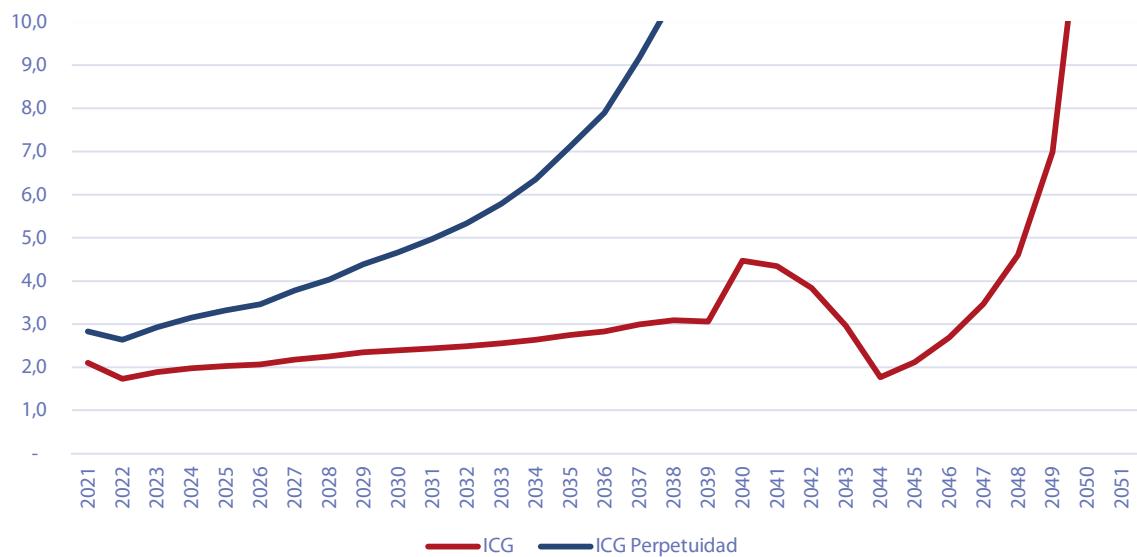
Ingresos y NOI

Los ingresos que presentan los activos de **Nialem** muestran un comportamiento estable con tendencia al crecimiento. Al cierre de 2020 los activos inmobiliarios que conforman la compañía generaron un margen NOI cercano al 72,4%, tal como se presenta en la *Ilustración 2*.

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 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 3*, **Nialem**, sobre la base de los datos considerados a marzo 2021 presentaba una relación de 2,1 veces si se consideran sólo los flujos a percibir durante la vigencia de la deuda financiera; sin embargo, este ratio de incrementa a 2,8 veces si se asume perpetuidad en los flujos.¹

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

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 cuan 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 y que se presupone que sería refinaciado.

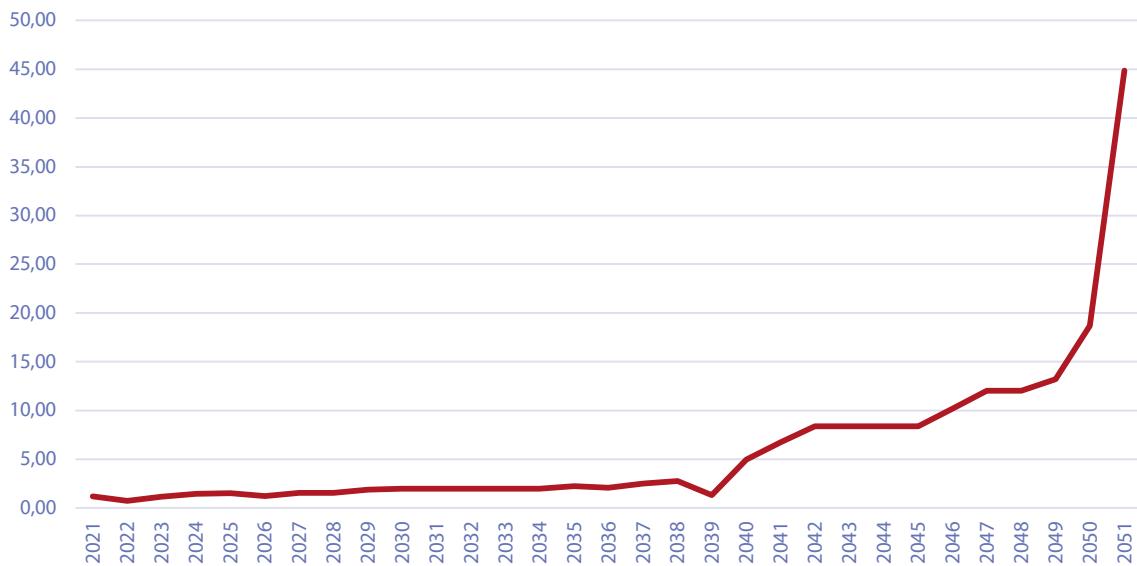


Ilustración 4: Razón de Cobertura de Servicio de Deuda

Índice de Cobertura Proyectado (ICP)

La Tabla 1 muestra la relación entre el valor actual estimado para los flujos a 2022, 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 Proyectado de los flujos para el refinanciamiento de la deuda

ICP	Castigo Flujos						
	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%
3,5%	2,84	2,69	2,54	2,39	2,09	1,79	1,49
4,0%	2,48	2,35	2,22	2,09	1,83	1,57	1,31
4,5%	2,21	2,09	1,98	1,86	1,63	1,39	1,16
5,0%	1,99	1,88	1,78	1,67	1,46	1,25	1,05
5,5%	1,81	1,71	1,62	1,52	1,33	1,14	0,95
6,0%	1,66	1,57	1,48	1,39	1,22	1,05	0,87

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, expresado como pasivo exigible sobre patrimonio, ha oscilado en los últimos períodos entre las 0,86 veces y las 1,24 veces, siendo este último valor correspondiente a marzo de 2021. En la *Ilustración 5* se muestra la evolución del endeudamiento en los últimos seis años.

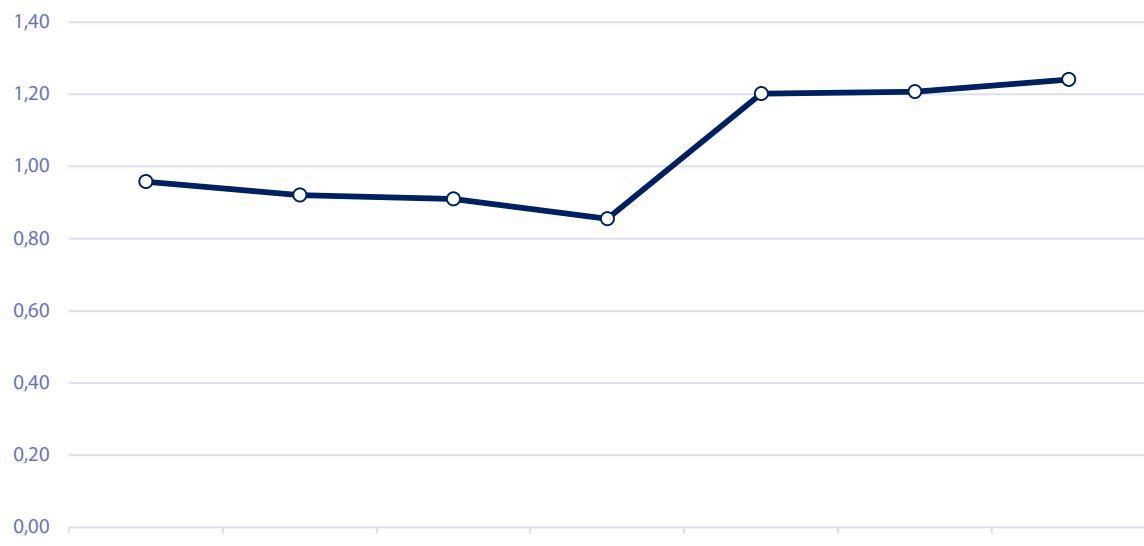


Ilustración 5: Pasivos exigibles sobre patrimonio

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 veces. Sin embargo, este indicador disminuyó al cierre del año 2019, en donde mostró un ratio de 2,41 veces, aunque volvió a subir al cierre de 2020, alcanzando un valor de 2,48 veces. A marzo de 2021 el indicador alcanzó las 1,46 veces. La trayectoria de la liquidez se muestra en la *Ilustración 6*.

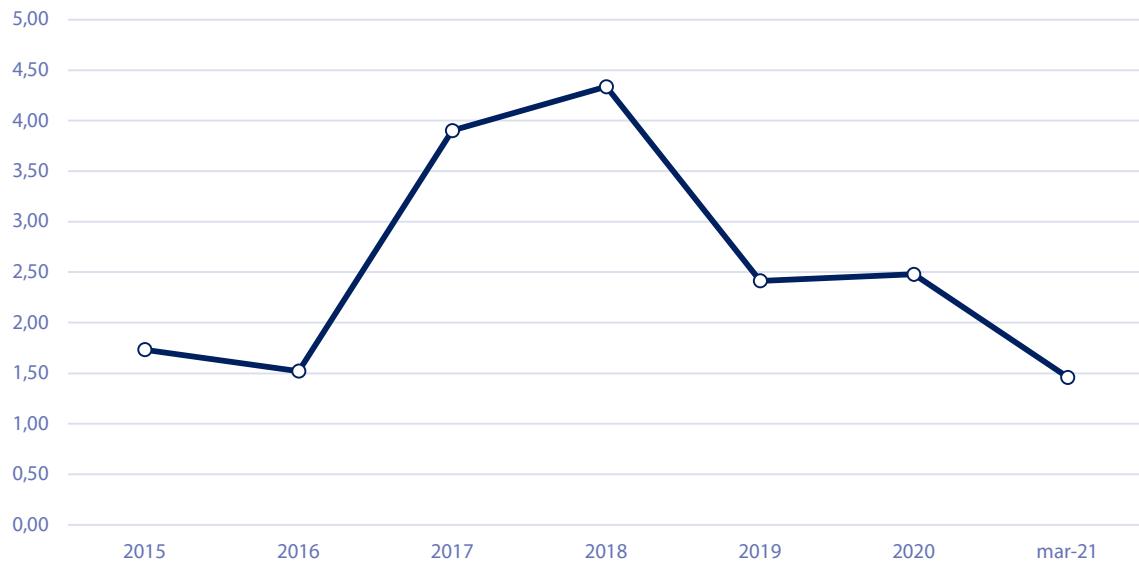


Ilustración 6: Razón de liquidez

"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."