

	Dic. 2021	Sep. 2022
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2020	2021	Jun.22*
Ingresos Ordinarios	13.420	14.210	8.697
Ebitda	9.677	10.197	6.507
Deuda Financiera	109.320	119.952	128.771
Margen Ebitda	72,1%	71,8%	74,8%
Endeudamiento Total	1,2	1,3	1,3
Endeudamiento Financiero	1,0	1,0	1,1
Ebitda / Gastos Financieros	2,1	2,1	2,4
Deuda Financiera / Ebitda	11,3	11,8	10,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda	10,2	11,1	9,7
FCNOA / Deuda Financiera	6%	9%	10%

(\*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de activos y de negocios					
Diversificación de locatarios					
Calidad crediticia de principales clientes					
Evolución de vacancia					
Evolución de cobertura cuentas por cobrar					
Estrategia de desarrollo comercial					
Presencia de contratos de largo plazo					
Industria altamente competitiva, expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Financiamiento asociado al plan de inversiones					
Liquidez					

## FUNDAMENTOS

La clasificación "A+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Inmobiliaria Nialem S.A. (Nialem) refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

A través de sus filiales, la compañía se dedica a la gestión y desarrollo comercial de activos de renta inmobiliaria en Chile. Actualmente, la compañía administra una cartera de activos por aproximadamente \$268.336 millones, distribuyéndose, principalmente, en cinco segmentos: Oficinas, Locales Comerciales, Strip Centers, Centros Comerciales y Bodegas Industriales.

Desde el año 2020, los resultados de la compañía se vieron impactados por los efectos del avance del brote Covid-19, lo que derivó en presiones sobre algunos de los locatarios de la compañía. En ese contexto, Nialem realizó renegociaciones y reducciones en el arriendo a los locatarios que no pudieron operar de manera normal, privilegiando las relaciones de largo plazo.

No obstante, en línea con un mejor escenario sanitario, que permitió la reactivación de la actividad económica, se ha observado una recuperación en la generación de la compañía.

De esta forma, a junio de 2022, los ingresos consolidados de la compañía registraron un incremento de 34,5%, alcanzando los \$8.697 millones. Lo anterior se sustenta en un alza de los ingresos en todos los segmentos de negocio, mayoritariamente en el de centros comerciales (101,6%) -consecuente con la reactivación económica, que ha permitido una normalización en la facturación de los arrendatarios-, sumado también al sector industrial (49,7%) -relacionado con los nullos niveles de vacancia alcanzados durante el periodo.

A igual fecha, el mencionado aumento en los ingresos y una mayor eficiencia en costos operacionales y gastos de administración permitieron una generación Ebitda un 46,5% por sobre la de junio de 2021, hasta alcanzar los \$6.507 millones. En consecuencia, el margen Ebitda del periodo fue de 74,8% (68,7% al cierre del primer semestre de 2021).

Al primer semestre de 2022, el stock de deuda financiera alcanzaba los \$128.771, registrando un incremento del 7,4% respecto de diciembre de 2021. Ello fue compensado por la mayor generación a raíz de la reactivación de la actividad económica, lo que permitió menores presiones en los indicadores crediticios.

En particular, a junio de 2022, se observaba una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 9,7 veces y una cobertura de gastos financieros de 2,4 veces, desde las 11,1 veces y 2,1 veces, respectivamente, presentadas a diciembre de 2021.

A junio de 2022, la compañía contaba con una liquidez "Satisfactoria". Esto toma en cuenta un nivel de efectivo y equivalentes por \$10.193 millones y una generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$12.914 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$ 11.156 millones.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora un escenario sanitario más estable, que ha permitido la reactivación de la economía y, por ende, una mayor actividad comercial. Ello se traduce en menores niveles de vacancia y un aumento de la generación de flujos de la compañía.

Asimismo, considera el plan de inversiones en cartera, que resultaría en presiones transitorias de los indicadores de cobertura. Con todo, Feller Rate estima que la

Analista: Thyare Garín M.  
thyare.garin@feller-rate.com

compañía mantendrá índices crediticios en niveles acordes con la clasificación de riesgo actual.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se considera de baja probabilidad. Sin embargo, se podría gatillar como consecuencia de un mayor plan de inversiones o un deterioro en las condiciones de mercado que debilitara de forma estructural la posición financiera de la compañía por sobre las expectativas del escenario base.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se estima poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría dar en el caso de que el plan estratégico de la compañía se tradujera en el fortalecimiento de su capacidad de generación. Lo anterior, sumado a una adecuada política de endeudamiento, resultaría en una mejoría de sus indicadores de cobertura por sobre lo proyectado en el escenario base.

#### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

##### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Moderada posición competitiva, con buena calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- Crecimiento constante en la diversificación de activos inmobiliarios.
- Decrecimiento de los niveles de vacancia como consecuencia de las menores restricciones sanitarias.
- Paulatina recuperación de los niveles de morosidad y coberturas.
- Sensibilidad al nivel de actividad económica puede afectar el nivel de ocupación y, por ende, los resultados. Ello, es mitigado por características contractuales en términos de plazos y de esquemas tarifarios.
- Industria altamente competitiva.

##### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

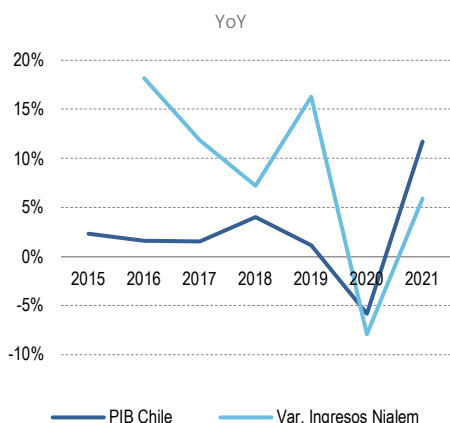
- Base de ingresos y márgenes relativamente estables, influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mejoría en las tasas de ocupación.
- Presencia de volatilidad en los indicadores de cobertura, asociada a la entrada de nuevos activos.
- Adecuado nivel de endeudamiento financiero considerando su estructura.
- Liquidez clasificada como "Satisfactoria".
- Actual plan de inversiones mantiene un adecuado mix de financiamiento entre generación propia y endeudamiento financiero.

**ESTRUCTURA DE PROPIEDAD**

Inmobiliaria Nialem S.A. es controlada, directa e indirectamente, por Inversiones Niágara S.A., con un 99,8% de la propiedad de la compañía.

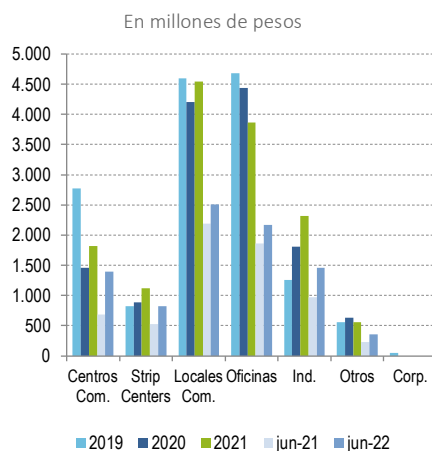
Inversiones Niágara es una sociedad ligada a los socios fundadores de Empresas Hites S.A.

**PRESIONES A RAÍZ DEL AVANCE DE LA PANDEMIA**



(\*) Fuentes: (i) Cuentas Nacionales de Chile, Evolución de la Actividad Económica del Año 2021, Banco Central de Chile; (ii) Información pública de la compañía.

**INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS**



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

**PERFIL DE NEGOCIOS**

**SATISFACTORIO**

Inmobiliaria Nialem S.A. (Nialem), fundada en el año 2000, se dedica a través de sus filiales a la gestión y desarrollo comercial de activos de renta inmobiliaria en Chile.

Actualmente, la compañía administra una cartera de activos por aproximadamente \$268.336 millones, estando distribuida, principalmente, en cinco segmentos: Oficinas, Locales Comerciales, Strip Centers, Centros Comerciales y Bodegas Industriales. Adicionalmente, la compañía mantiene para el arriendo terrenos, módulos y espacios, entre otros.

La estrategia de Nialem contempla la adquisición de activos que cuentan con contratos de arriendo; compra de proyectos en verde o en blanco, en los cuales la entidad se involucra en la planificación estratégica y comercial, sin participar en el desarrollo; y negocios de desarrollo de renta inmobiliaria.

**RECUPERACIÓN EN LA ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA TRAS LAS PRESIONES REGISTRADAS A RAÍZ DEL AVANCE DE LA PANDEMIA**

Durante el año 2020, los resultados de la compañía estuvieron impactados por los efectos del avance del brote COVID-19. Esto, dado que entre las medidas impuestas por el Gobierno de Chile para frenar los contagios se encontraba el cierre de múltiples industrias.

De esta forma, en los momentos de mayores restricciones a la movilidad algunos de los arrendatarios de Nialem se mantuvieron cerrados u operando de forma parcial, lo que gatilló diversas estrategias por parte de la compañía para dar facilidades de pago y/o descuentos en los contratos en la medida que se necesitara, de tal forma de priorizar las relaciones de largo plazo con sus locatarios. Lo anterior, impactando los resultados de la compañía.

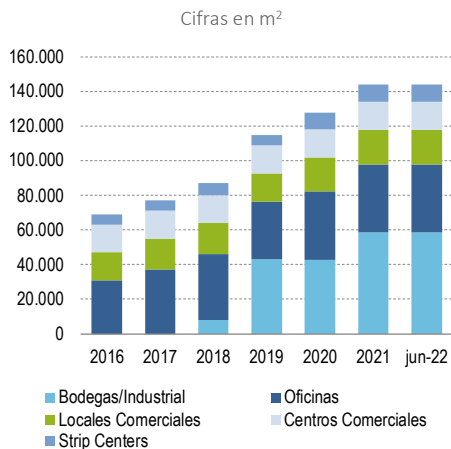
Además, aun con las medidas de mitigación implementadas por la entidad, ésta registró un relevante incremento en los niveles de vacancia consolidada entre 2020 y parte de 2021, impulsado principalmente por el segmento de oficinas. No obstante, se observa que la vacancia se ha ido normalizando en línea con la recuperación en la actividad nacional, alcanzando, a junio 2022, niveles del orden del 7,8%.

**— ESCENARIO MACROECONÓMICO NACIONAL CONTINÚA EVIDENCIANDO UN ALTO GRADO DE INCERTIDUMBRE**

Tras las presiones generadas a raíz del avance del brote COVID-19, se observó una tendencia favorable en el desempeño de la economía, influenciado por una mejor situación sanitaria, la mayor cantidad de empresas que se adaptaron a las condiciones de trabajo en pandemia, observándose un importante desarrollo de los canales virtuales (lo que ha influido positivamente en el desempeño del comercio), el trabajo a distancia, los servicios logísticos y la adopción de todas las normas necesarias para una operación relativamente normal, reduciendo la probabilidad de contagios.

Así, durante 2021, el PIB nacional presentó un crecimiento de 11,7% anual (-5,8% en 2020), según cifras del Banco Central de Chile (BCCh).

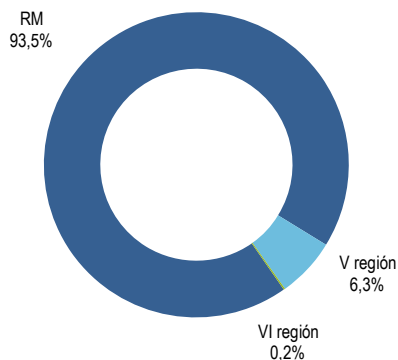
**EVOLUCIÓN DE LA SUPERFICIE ARRENDABLE**



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

**DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA DE LOS ACTIVOS**

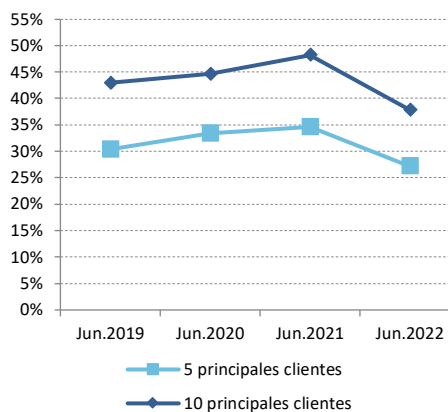
A junio de 2022, según m<sup>2</sup>



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

**EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS**

Cifras según su peso relativo en los ingresos



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

No obstante, para el año en curso, se estima un incremento de entre 1,75% y 2,25% anual según el Informe de Política Monetaria (IPoM) del BCCh de septiembre de 2022. Este menor crecimiento se basa en la acción de la política monetaria y considera el supuesto de que la economía continuará ajustando los significativos desequilibrios que acumuló en 2021, provocando que el crecimiento de la economía se ubique en niveles negativos a partir de fines del presente año. Asimismo, se proyecta para 2023 un decrecimiento anual del PIB de entre -1,5% y -0,5%.

De esta manera, el escenario macroeconómico nacional continúa presentando un alto grado de incertidumbre, con relevantes fuentes de riesgo a nivel global, entre los que se encuentran el desarrollo del conflicto entre Rusia y Ucrania, las presiones sobre los costos globales y los problemas de la red logística mundial, entre otros factores.

Con motivo de lo anterior, Feller Rate continuará monitoreando los principales aspectos que inciden en el perfil crediticio de los locatarios de la compañía y su efecto sobre el perfil de negocios y sobre la posición financiera de Nialem.

**ADECUADA DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS**

El portafolio de activos inmobiliarios de la entidad se encuentra concentrado, mayoritariamente, en la Región Metropolitana, coherente con la densidad de la población a nivel nacional. No obstante, presenta una adecuada diversificación por tipo de activos.

**— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS:**

A junio de 2022, la compañía contaba con 58 activos en operación, los que sumaban 143.386 m<sup>2</sup> de *Gross Leasable Area* (GLA). Además, a la misma fecha, la entidad mantiene 1 activo en desarrollo correspondiente a un local comercial en la comuna de San Joaquín por un total de 488 m<sup>2</sup>.

En términos de GLA, el negocio de Bodegas Industriales representaba un 40,7%, seguido de los segmentos de Oficinas (27,2%), Locales Comerciales (14,0%), Centros Comerciales (11,2%) y Strip Centers (6,9%).

A lo anterior, se suman 23.701 m<sup>2</sup> ligados a cinco activos que Nialem mantiene para la renta correspondiente a terrenos e instalaciones.

**— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA:**

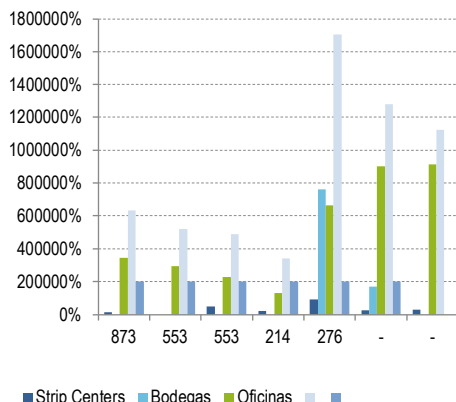
La cartera de inmuebles de Nialem, según superficie arrendable, a junio de 2022 se encuentra ubicada principalmente en la Región Metropolitana (93,5%) y, en menor medida, en la Región de Valparaíso (6,3%) y en la Región del Libertador General Bernardo O'Higgins (0,2%).

El segmento de bodegas industriales cuenta con un GLA total de 58.541 m<sup>2</sup>, compuesto por 4 activos ubicados en las comunas de Quilicura, Lampa y Colina. En la comuna de Quilicura se encuentra su activo más importante, asociado a un centro de distribución arrendado a Nestlé (35.000 m<sup>2</sup>), y también una nueva bodega adquirida durante el segundo semestre de 2021 en Lo Echevers (9.913 m<sup>2</sup>). En Lampa y Colina se ubican las bodegas industriales de El Roble (7.576 m<sup>2</sup>) y Los Libertadores (6.052 m<sup>2</sup>) respectivamente.

El negocio de oficinas se compone de 12 edificios o pisos de oficinas con un total de 39.121 m<sup>2</sup> de GLA, los cuales se encuentran ubicados en las comunas de Santiago (88,9%) y Las Condes (11,1%). Dentro de éstas, destaca el Edificio Ariztía (5.449 m<sup>2</sup>), el

**EVOLUCIÓN DE LOS NIVELES DE VACANCIA POR SEGMENTO**

Según m<sup>2</sup>



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

**PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR**

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2019	2020	2021	Jun.22
Mora mayor a 90 días (%)	10,3%	14,9%	18,4%	17,5%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,1	1,2	1,4	1,4
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	18,7%	18,0%	13,3%	12,7%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	1,9%	2,7%	2,4%	2,2%

(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de la compañía.

cual fue construido en 1921 y forma parte de la estrategia de desarrollo de proyectos de rescate patrimonial que ha incorporado Nialem desde el año 2010.

Por su parte, el segmento de locales comerciales posee 31 activos que alcanzan aproximadamente los 20.153 m<sup>2</sup> de GLA y se encuentran distribuidos principalmente en la comuna de Santiago (60,3%). Adicionalmente, la compañía cuenta con locales comerciales en las comunas de La Granja (10,5%), Maipú (9,4%), San Bernardo (6,2%), La Cisterna (5,8%), San Joaquín (2,4%) y Providencia (1,6%). Además, mantiene inmuebles de dicho formato en Viña del Mar (1,9%), Rancagua (1,1%) y San Antonio (0,8%).

Nialem cuenta con 2 propiedades asociadas al negocio de centros comerciales: "Espacio M" (47,0% del GLA del segmento), ubicado en la comuna de Santiago y "Paseo del Puerto" (53,0%), situado en Valparaíso. Ambos, suman 16.176 m<sup>2</sup> de GLA.

Además de lo anterior, la sociedad cuenta con 9.883 m<sup>2</sup> de GLA relacionados a 4 *strip centers*. Éstos, se ubican principalmente en las comunas de Melipilla (50,0%) y Colina (31,5%) y, en menor medida, en Ñuñoa (18,5%).

**ACTUAL CARTERA DE CLIENTES MANTIENE UNA BUENA CALIDAD CREDITICIA**

Nialem mantiene una cartera de arrendatarios con más de 330 contratos, con una buena diversificación de clientes en términos de su peso relativo según ingresos.

A junio de 2022, tomando en consideración los últimos 12 meses, los 5 mayores clientes representaron un 27,2% de los ingresos (34,6% a junio 2021), mientras que los 10 mayores locatarios tuvieron una participación de 37,8% en los ingresos (48,2% a junio 2021). Respecto de lo anterior, se observa que la compañía ha evidenciado una menor concentración de clientes en términos de ingresos debido a la incorporación de clientes menores.

Los mayores clientes de la entidad cuentan con una buena calidad crediticia, favoreciendo la estabilidad en la generación de flujos operacionales. Al respecto, al primer semestre de 2022, un 17,4% de los ingresos provino de locatarios que contaban con una clasificación de riesgo vigente por sobre la "A" por Feller Rate. A lo anterior, se suma un 2,7% que proviene de instituciones asociadas al Estado (que presentan un riesgo crediticio "AAA").

**INCREMENTO EN LOS NIVELES DE VACANCIA Y LEVE RECUPERACIÓN EN LOS NIVELES DE MOROSIDAD Y COBERTURA**

El modelo de negocios de la compañía, que contempla la adquisición de activos inmobiliarios ya colocados y de activos que requieren de una puesta en régimen, genera saltos discretos en el indicador de vacancia. Ello es mitigado, en parte, por la presencia de contratos en etapas iniciales del proyecto.

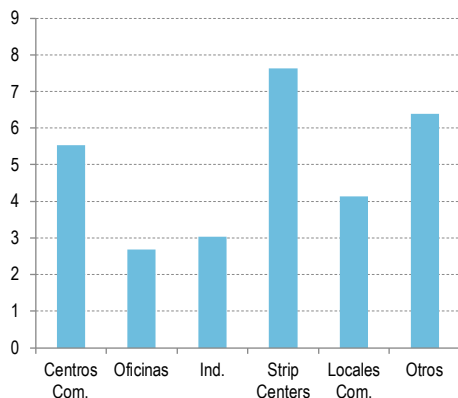
Durante los últimos periodos, se había observado una constante disminución en los niveles de vacancia a nivel consolidado, pasando de un 9,7% en 2016 a un 3,0% al cierre de 2019. Sin embargo, la desocupación del centro de bodegaje ubicado en Lampa y la entrada en operación de nuevos activos en el segmento de oficinas y strip centers, sumado a los efectos asociados al avance de la pandemia, resultaron en un importante incremento de la vacancia en términos de GLA al cierre de 2020, alcanzando un 13,3%.

A fines de 2021, la vacancia evidenció una disminución a 8,9% debido a la incorporación de GLA adicional de bodegas industriales y su colocación, sumado a la recolocación de activos de los segmentos *strip centers* y locales comerciales. Sin embargo, aún se mantenía en niveles por sobre los periodos anteriores, lo que se encuentra ligado



**DURACIÓN REMANENTE DE LOS CONTRATOS DE ARRIENDO**

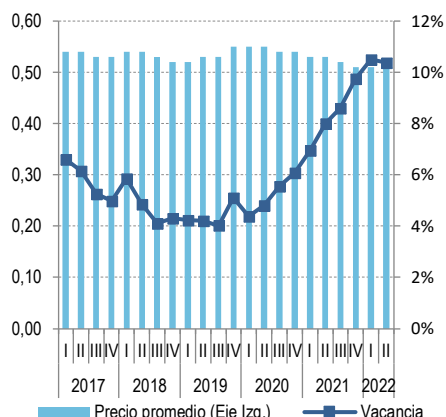
A junio de 2022, según ingresos



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

**EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y VACANCIA DEL MERCADO DE OFICINAS CLASE A+ Y A**

Eje izq. cifras de precios en U.F./m<sup>2</sup>



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de GPS.

principalmente al impacto de la pandemia en el segmento de oficinas y en menor medida a la desocupación de cierta superficie arrendable de centros comerciales.

Posteriormente, durante el primer semestre de 2022, la compañía colocó nuevos contratos de arriendo por la totalidad de la superficie arrendable remanente de bodegas industriales, lo que fue contrarrestado por el aumento de la vacancia particularmente en los segmentos de oficinas y *strip centers*. Con todo, la vacancia registró nuevamente una baja hasta el 7,8%, cifra que se espera siga disminuyendo en los próximos meses.

Respecto a la morosidad, a fines del primer semestre de 2022, la compañía presentó una cartera de cuentas por cobrar con mora mayor a 90 días que alcanzaba los \$ 366 millones, lo que representaba un 17,5% de la cartera bruta total (18,4% a diciembre de 2021). A igual periodo, se mantuvo una cobertura de la mora mayor a 90 días de 1,4 veces, mientras que la cobertura de la mora mayor a 120 días alcanzaba las 1,4 veces (1,4 veces al cierre de 2021).

Por otro lado, en términos de ingresos, la cartera bruta total se ha mantenido a la baja, desde 18,0% a fines de 2020, hasta 13,3% y 12,7% a diciembre 2021 y junio 2022 respectivamente.

**MODALIDAD DE CONTRATOS A LARGO PLAZO Y COMPONENTE FIJO PERMITE MANTENER UNA ALTA PREDICTIBILIDAD DE LOS FLUJOS FUTUROS**

La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre los arrendadores y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

La compañía cuenta con arriendos con diversas duraciones, encontrándose supermercados y cadenas (tiendas anclas) con una duración promedio cercana a los 19 años, seguido por oficinas y tiendas menores con contratos más a mediano plazo. Lo anterior, le permite a Nialem la mantención de relaciones relativamente estables con sus contrapartes, potenciando la renovación de los contratos.

A junio de 2022, los segmentos de *strip centers* y centros comerciales presentan la mayor duración remanente de sus contratos de arriendo, con 7,6 años y 5,5 años, respectivamente. Le siguen en magnitud los segmentos de locales comerciales con 4,1 años, bodegas industriales con 3,0 años y oficinas con 2,7 años.

Cabe destacar que los contratos de arriendo están estipulados en U.F., por lo que presentan una cobertura frente al riesgo inflacionario.

Por otro lado, los ingresos operacionales de Nialem están asociados en más de un 99% a los arriendos fijos y, el saldo restante, a los arriendos variables, el cual dependerá de los volúmenes de venta de cada locatario según los respectivos contratos. Esto, le entrega a la entidad una mayor estabilidad a sus flujos.

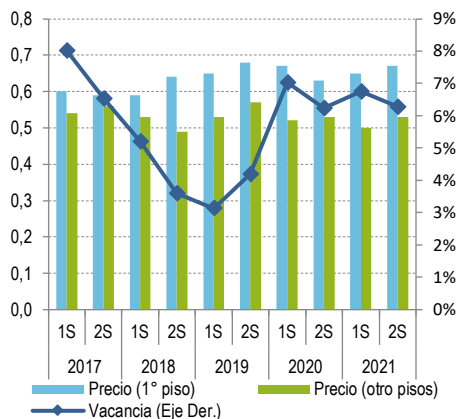
**PLAN DE INVERSIONES ENFOCADO EN EL MEJORAMIENTO PARA POTENCIAR LA RENTABILIDAD DE SUS ACTIVOS**

Parte del plan de inversiones de Nialem contempla el mejoramiento de sus activos con el objetivo de incrementar su rentabilidad. Ello considera, en el corto plazo, mejoras y reconversiones tanto en el segmento de bodegas industriales como en el de *strip centers*.

Al respecto, la compañía se encuentra actualmente realizando mejoras en la arquitectura de su centro de distribución, lo que implicaría una inversión de entre U.F. 150.000 y U.F.

**EVOLUCIÓN DE PRECIOS Y VACANCIA EN EL SEGMENTO STRIP CENTER**

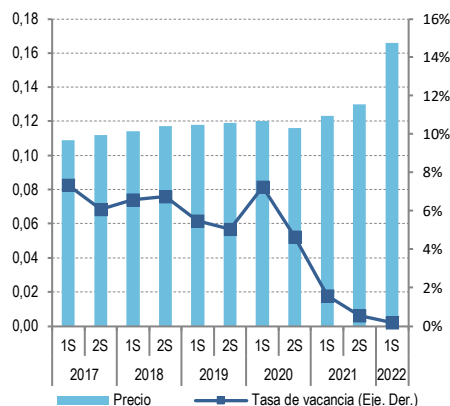
Eje izq. cifras de precios en U.F./m<sup>2</sup>



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de GPS.

**EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS Y VACANCIA DE BODEGAS CLASE I**

Eje izq. cifras de precios en U.F./m<sup>2</sup>



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de GPS.

200.000. La disposición final de dichas mejoras se materializará a comienzos del año 2024, y le permitirá a la sociedad ampliar el plazo de su contrato de arriendo junto con un aumento de la renta mensual.

Por otro lado, la compañía cuenta con 488 m<sup>2</sup> de activos en desarrollo correspondientes a un activo en formato de local comercial ubicado en la comuna de San Joaquín. Dicho espacio se encontraba anteriormente en renta a una institución bancaria, sin embargo, en línea con la estrategia de reducir los locales físicos de los bancos, la compañía actualmente se encuentra en obras para la construcción de un *strip center*. Lo anterior considera una inversión por entre U.F. 12.500 y U.F. 15.000, y los contratos asociados ya se encuentran en gestión por parte de la empresa.

Finalmente, la compañía contaba con el 70% de la propiedad de un terreno y, tras negociaciones con la contraparte, alcanzó la propiedad total, lo cual fue financiado mediante deuda con Banco Santander. Niallem planea el cierre de un contrato por este terreno con una reconocida cadena de comida rápida.

**INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA, INTENSIVA EN INVERSIONES Y RELATIVAMENTE EXPUESTA AL CICLO ECONÓMICO**

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

Las operaciones de centros comerciales, bodegas y oficinas están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios. Este efecto es mayor o menor dependiendo de qué segmento predomine en cada entidad.

**— MERCADO DE OFICINAS CLASE A+ Y A DEL GRAN SANTIAGO HA EVIDENCIADO UNA TENDENCIA CRECIENTE EN LOS NIVELES DE VACANCIA**

Según cifras del estudio GPS, tras un alza sostenida de la vacancia desde el segundo trimestre de 2020, a junio de 2022, la vacancia del mercado de oficinas Clase A+ y A presentó su primera disminución a 10,37% desde 10,51% registrado durante los primeros tres meses de 2022, debido al buen rendimiento de los corredores de la zona oriente de la capital. No obstante, esta cifra se mantiene por sobre el promedio registrado en los últimos trimestres (5,96%). En igual periodo, el precio se mantuvo en 0,51 U.F./m<sup>2</sup> al igual que en los últimos dos trimestres.

Al segundo trimestre de 2022, a diferencia de lo evidenciado desde el primer trimestre del año anterior, se observó el ingreso de nueva superficie arrendable, alcanzando los 4.015 m<sup>2</sup>, quedando pendientes 2.397 m<sup>2</sup> por incorporar, y una absorción positiva, al igual que el trimestre anterior, de 7.196 m<sup>2</sup>.

Respecto a la producción futura de oficinas de clase A+ y A, ésta ha registrado un mayor grado de demoras en el ingreso de nuevos proyectos ante la paralización de obras producto de las medidas tomadas para contener la pandemia y, posteriormente, ante la mayor incertidumbre que ha aquejado al segmento. No obstante, para la segunda mitad del presente año se espera el ingreso de 55.000 m<sup>2</sup> aproximadamente, entre otros posibles proyectos.

#### — BODEGAS CLASE I PRESENTARON UNA DISMINUCIÓN DE SU VACANCIA, MANTENIENDO NIVELES POR DEBAJO DE LOS PRESENTADO HISTÓRICAMENTE

Al primer semestre de 2022, según cifras del estudio de GPS, se observa una disminución en la tasa de vacancia del mercado de bodegas Clase I alcanzando un 0,18% (0,54% al segundo trimestre de 2021), equivalente a cerca de 8.357 m<sup>2</sup> disponibles. Lo anterior, explicado por una mayor necesidad de espacios de almacenaje y logística, lo que permitió más que compensar los 115.906 m<sup>2</sup> ingresados durante el año 2022 con una absorción de 132.597 m<sup>2</sup>.

Respecto del precio de la oferta, se observa un crecimiento del 27,7% respecto del segundo semestre 2021, alcanzando las U.F./m<sup>2</sup> 0,166.

Para lo que resta del año se espera el ingreso de 143.042 m<sup>2</sup> de nueva superficie arrendable, con el fin de hacer frente a los bajos niveles de vacancia del mercado. Adicionalmente, se considera el ingreso de un proyecto en el corredor Norte por una superficie total de 168.000 m<sup>2</sup>.

En el caso de las bodegas de Clase II, su vacancia también presentó una disminución durante los primeros seis meses de 2022, situándose en el 0,14% (0,87% al cierre de 2021).

#### — MEJORÍA EN LA DEMANDA DE STRIP CENTERS RESULTÓ EN MENORES NIVELES DE VACANCIA Y MAYORES PRECIOS PROMEDIO, PESE A LA ENTRADA DE NUEVOS ACTIVOS

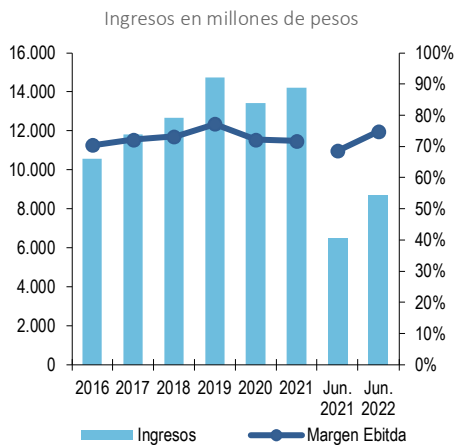
Durante el año 2021, en el mercado de *strip centers*, se registró un ingreso de 22.037 m<sup>2</sup>, alcanzando un *stock* de 382.499 m<sup>2</sup>. Ello, asociado a la entrada de nueva superficie arrendable en los corredores Norte, Oriente, Sur Oriente y Poniente.

A igual periodo, la mayor demanda producto del fortalecimiento del consumo resultó en una disminución de la vacancia promedio, alcanzando el 6,3%, pese al mayor nivel de *stock* en la industria. A su vez, los precios evidenciaron una mejora respecto del primer semestre del año 2021, alcanzando un promedio de U.F./m<sup>2</sup> 0,67 para los locales ubicados en el primer piso y U.F./m<sup>2</sup> 0,53 para los locales ubicados en otros niveles.

Con respecto a la producción futura, para el año en curso se espera la entrada de aproximadamente 6.200 m<sup>2</sup> de proyectos en el corto plazo y cerca de 15.000 m<sup>2</sup> en el mediano plazo.



**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES**



**POSICION FINANCIERA**

SATISFACTORIA

**RESULTADOS Y MÁRGENES:**

Recuperación de los márgenes operacionales ante la reactivación de la actividad económica

La entidad participa en una industria que se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, con una relativa exposición a los ciclos económicos en función de los segmentos en los que participa, lo que se ve compensado, en parte, por la presencia de contratos de arrendos estructurados en el largo y mediano plazo, con un alto componente fijo.

Los resultados de la compañía se ven, además, influenciados por la entrada en operación de nuevos activos y su respectivo proceso de puesta en régimen.

Desde el año 2020, los resultados de la compañía se vieron impactados por los efectos del avance del brote COVID-19, lo que derivó en presiones sobre algunos de los locatarios de la compañía. Respecto de lo anterior, Nialem realizó renegociaciones y reducciones en el arriendo a locatarios que no pudieron operar de manera normal, privilegiando las relaciones de largo plazo.

En 2021, si bien las restricciones a la movilidad continuaron afectando la operación normal de los activos de la compañía, su efecto en los resultados fue menor que en 2020 dado un mayor grado de apertura y la adecuación de las empresas y los hogares a la situación sanitaria. De esta forma a diciembre de 2021, los ingresos consolidados de Nialem alcanzaron los \$14.210 millones, registrando un incremento de 5,9% anual. Ello se explica principalmente por los mayores ingresos provenientes del segmento industrial (28,3%) dada la inclusión de dos nuevas bodegas, por el segmento de centros comerciales (24,1%); locales comerciales (8,0%) y al segmento de *strip centers* (27,5%) debido a la rentabilización de la compra de un activo que inició actividades en marzo de 2020.

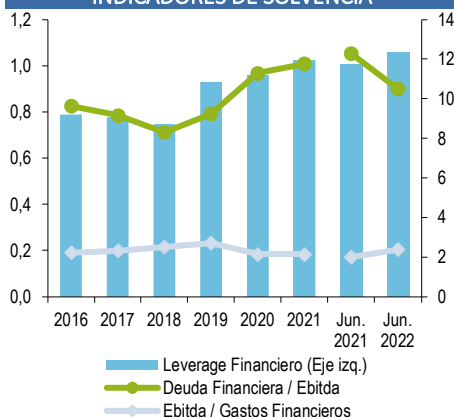
El aumento de los ingresos y la disminución de los gastos de administración permitió que el Ebitda del periodo alcanzara los \$10.197 millones, evidenciando un alza de 5,4% anual, crecimiento que se vio contrarrestado en parte por los mayores costos de venta. Así, el margen Ebitda alcanzó un 71,8% (72,1% a fines de 2020).

Al cierre del primer semestre de 2022, los ingresos consolidados de la compañía registraron un incremento de 34,5%, alcanzando los \$8.697 millones. Lo anterior se sustenta en un alza de los ingresos en todos los segmentos en que participa la entidad, mayoritariamente del segmento de centros comerciales (101,6%) en línea con la reactivación económica que ha permitido una normalización en la facturación de los arrendatarios, sumado también el sector industrial (49,7%) relacionado con los nulos niveles de vacancia alcanzados durante el periodo.

A igual fecha, el aumento en los ingresos antes mencionada y una mayor eficiencia en costos operacionales y gastos de administración, permitieron una generación Ebitda por sobre junio de 2021 en 46,5%, hasta alcanzar los \$6.507 millones. En consecuencia, el margen Ebitda del periodo fue de 74,8% (68,7% al cierre del segundo trimestre de 2021).

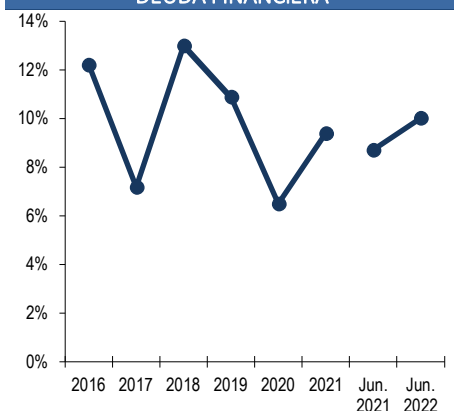
Por otra parte, a junio de 2022, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) de la sociedad alcanzó los \$6.533, registrando un aumento anual del 34,2%, impulsado por una mayor facturación, por la recuperación de la actividad y al efecto de la consolidación

**EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA**



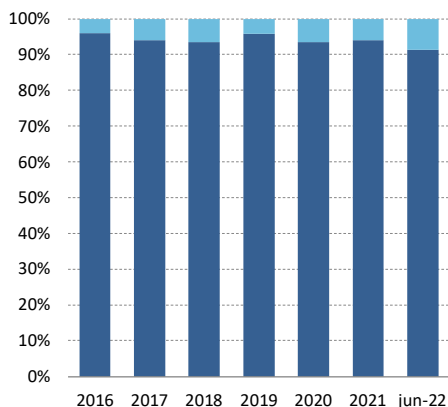
\*Cifras a junio se presentan anualizadas.

**EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA**



\*Cifras a junio se presentan anualizadas

**ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA**



**PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ**

- Caja y equivalentes, a junio de 2022, \$10.193 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

**PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ**

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos acordes con lo informado por la compañía

de nuevos negocios de renta inmobiliaria. De esta manera, la capacidad de pago de Nialem (medida a través del indicador de FCNOA sobre deuda financiera) alcanzó un 10,0% (8,7% a junio de 2021).

**ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:**

Menores presiones en los principales indicadores crediticios de Nialem por la mayor generación del periodo

En los últimos años, la compañía ha registrado un constante aumento en el stock de deuda financiera, asociado principalmente a la incorporación de nuevos activos. De esta forma, la deuda financiera pasó desde los \$ 64.154 millones en 2015, hasta los \$119.952 millones en 2021, lo que representa un aumento anual compuesto del 13,3%.

Al primer semestre de 2022, el stock de deuda financiera alcanzaba los \$128.771, registrando un incremento del 7,4% respecto de diciembre de 2021. Éste, se encontraba estructurado principalmente en el largo plazo (91,3%) y estaba compuesto por arrendamientos financieros (57,2%) y préstamos bancarios (42,8%).

La entidad mantiene la mayoría de sus pasivos financieros (99,3%) expresados en U.F., a la vez que sus contratos se encuentran indexados a las variaciones en dicha unidad monetaria, manteniendo el riesgo de inflación controlado.

El *leverage* financiero de la entidad ha estado influenciado por la entrada de nuevos activos y su consiguiente incremento de deuda financiera. Esto último, ha sido compensado, en parte, por el aumento en el patrimonio, reflejado en un endeudamiento financiero de 1,1 vez a junio de 2022 (0,9 veces promedio entre 2015 y 2021).

En cuanto a los indicadores de cobertura, estos se han observado menos presionados dada la mayor generación a raíz de la reactivación de la actividad económica. En particular, a junio de 2022, se observaba una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 9,7 veces y una cobertura de gastos financieros de 2,4 veces, desde las 11,1 veces y 2,1 veces, respectivamente, presentadas a diciembre del año 2021.

Feller Rate, continuará monitoreando la calidad crediticia de la entidad ante el plan estratégico de la compañía, esperando una gradual mejora en función de la disminución en los niveles de vacancia proyectada para los próximos meses y la rentabilización de las inversiones realizadas.

**LIQUIDEZ: SATISFACTORIA**

Al segundo trimestre del año 2022, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto, considera un nivel de efectivo y equivalentes por \$10.193 millones y una generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) que, considerando 12 meses, alcanzaba los \$12.914 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$ 11.156 millones.

Además, la clasificación considera la presencia de líneas de crédito disponibles con bancos de la plaza, líneas de bonos inscritas por hasta U.F. 3,0 millones, un Capex base en línea con lo presupuestado y distribución de dividendos acorde a lo informado por la entidad.

	17 Septiembre 2019	30 Septiembre 2020	30 Septiembre 2021	30 Septiembre 2022
Solvencia	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+

**RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO**

Cifras en millones de pesos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 2021	Jun. 2022
Ingresos	8.955	10.581	11.830	12.679	14.741	13.420	14.210	6.468	8.697
Ebitda <sup>(1)</sup>	6.553	7.446	8.532	9.275	11.395	9.677	10.197	4.443	6.507
Resultado Operacional	6.553	7.446	8.532	9.275	11.395	9.677	10.197	4.443	6.507
Ingresos Financieros	84	59	38	53	95	318	50	2	68
Gastos Financieros	-3.050	-3.350	-3.668	-3.685	-4.196	-4.502	-4.756	-2.379	-2.768
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	15.103	15.038	9.151	14.350	11.048	773	8.023	3.100	5.968
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	5.754	8.739	5.600	10.015	11.463	7.100	11.248	4.867	6.533
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(2)</sup>	5.754	8.739	5.600	10.015	11.463	7.100	11.248	4.867	6.533
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	5.754	8.739	5.600	10.046	11.542	7.377	11.257	4.851	6.598
Inversiones en Activos fijos Netas			-10.250	-8.240	-18.180	-4.320	-13.431	-5.713	-286
Inversiones en Acciones		-4.471	-1.625						
Flujo de Caja Libre Operacional	5.754	4.267	-6.275	1.806	-6.638	3.057	-2.174	-862	6.312
Dividendos pagados					-650	-296	-4.473	-3.633	-1.448
Flujo de Caja Disponible	5.754	4.267	-6.275	1.806	-7.288	2.761	-6.647	-4.495	4.864
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones	1.260	1.960							
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	7.013	6.227	-6.275	1.806	-7.288	2.761	-6.647	-4.495	4.864
Variación de capital patrimonial									
Variación de deudas financieras	-5.324	-7.920	6.514	-7.287	21.159	-3.831	-2.031	-420	-2.420
Otros movimientos de financiamiento							303		511
Financiamiento con EERR				6.117	-3.686	-2.121	5.072	1.646	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	1.690	-1.692	239	636	10.185	-3.191	-3.302	-3.270	2.955
Caja Inicial	2.673	4.363	2.671	2.910	3.546	13.730	10.540	10.540	7.238
Caja Final	4.363	2.671	2.910	3.546	13.730	10.540	7.238	7.270	10.193
Caja y Equivalentes	4.363	2.671	2.910	3.546	13.730	10.540	7.238	7.270	10.193
Cuentas por Cobrar Clientes	2.107	2.091	2.059	1.860	2.448	2.013	1.389	2.158	1.580
Inventario						2.203	2.766		2.766
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	64.154	71.605	78.119	77.003	105.310	109.320	119.952	113.944	128.771
Activos Clasificados para la Venta			15.103	11.027	2.124			2.766	
Activos Totales	148.532	174.389	191.761	213.965	249.385	251.133	269.980	259.338	285.436
Pasivos Totales	72.692	83.602	91.344	111.033	136.109	137.380	152.676	146.117	163.628
Patrimonio + Interés Minoritario	75.839	90.787	100.417	102.933	113.276	113.754	117.304	113.221	121.808

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

**PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun. 2021	Jun. 2022
Margen Bruto	84,6%	84,7%	84,8%	84,6%	87,7%	83,3%	81,8%	79,2%	84,0%
Margen Operacional (%)	73,2%	70,4%	72,1%	73,2%	77,3%	72,1%	71,8%	68,7%	74,8%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	73,2%	70,4%	72,1%	73,2%	77,3%	72,1%	71,8%	68,7%	74,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	19,9%	16,6%	9,1%	13,9%	9,8%	0,7%	6,8%	0,7%	8,9%
Costo/Ventas	15,4%	15,3%	15,2%	15,4%	12,3%	16,7%	18,2%	20,8%	16,0%
Gav/Ventas	11,4%	14,3%	12,6%	11,4%	10,4%	11,2%	10,0%	10,5%	9,2%
Días de Cobro	84,7	71,2	62,7	52,8	59,8	54,0	35,2	58,8	34,6
Días de Pago	134,3	139,2	143,4	80,2	237,3	133,5	45,5	166,3	32,3
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	354,2	384,2	0,0	377,8
Endeudamiento Total	1,0	0,9	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
Endeudamiento Financiero <sup>(3)</sup>	0,8	0,8	0,8	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1
Endeudamiento Financiero Neto <sup>(3)</sup>	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	0,9	1,0
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	9,8	9,6	9,2	8,3	9,2	11,3	11,8	12,3	10,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	9,1	9,3	8,8	7,9	8,0	10,2	11,1	11,5	9,7
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	2,1	2,2	2,3	2,5	2,7	2,1	2,1	2,0	2,4
FCNOA / Deuda Financiera (%) <sup>(2)(3)</sup>	9,0%	12,2%	7,2%	13,0%	10,9%	6,5%	9,4%	8,7%	10,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%) <sup>(2)(3)</sup>	9,6%	12,7%	7,4%	13,6%	12,5%	7,2%	10,0%	9,3%	10,9%
Liquidez Corriente (vc)	1,7	1,5	3,9	3,1	2,4	2,5	1,8	1,4	1,4

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

**CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS**

<b>LINEAS DE BONOS</b>	<b>1028</b>	<b>1029</b>
Fecha de inscripción	26.06.2020	26.06.2020
Monto de la línea	U.F. 3.000.000	U.F. 3.000.000
Plazo de la línea	10 años	30 años
Series vigentes inscritas al amparo de la línea	-	-
Covenants	Patrimonio mínimo de U.F. 3.000.000 Endeudamiento Financiero no mayor a 1,5 veces	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

## NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

### CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan 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.
- 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

### TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

### ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

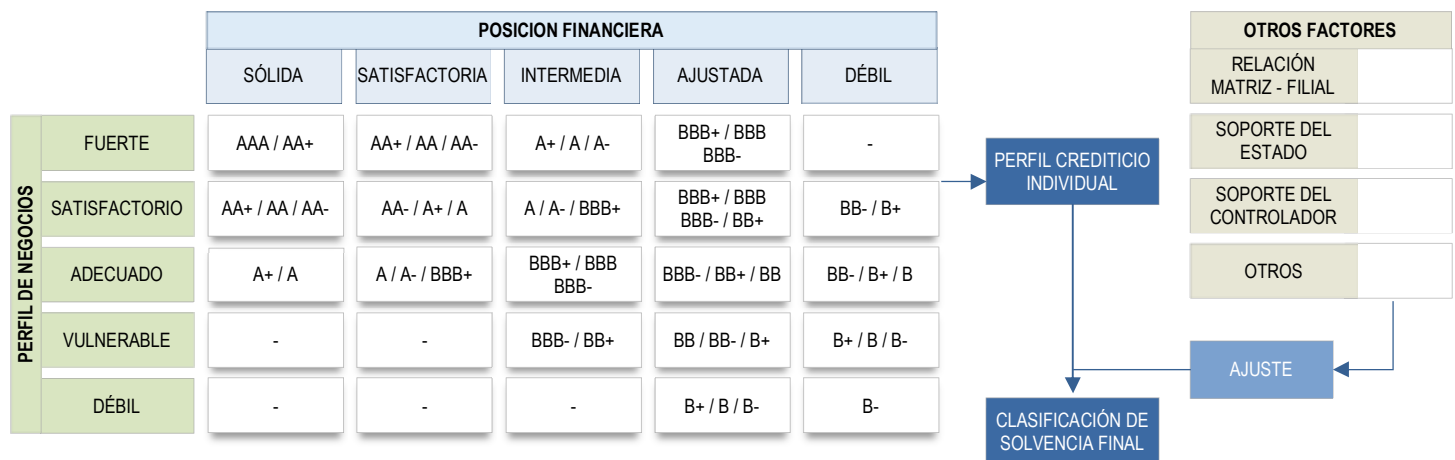


**DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ**

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

**MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL**

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



**EQUIPO DE ANÁLISIS:**

- Thyare Garín - Analista principal
- Felipe Pantoja - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.