

	Sep. 2023	Nov. 2023
Solvencia	A+	AA-
Perspectivas	Positivas	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	Jun.23*
Ingresos Ordinarios	14.210	17.754	9.406
Ebitda	10.197	13.203	6.717
Deuda Financiera	119.952	134.580	135.382
Margen Ebitda	71,8%	74,4%	71,4%
Endeudamiento Total	1,3	1,4	1,3
Endeudamiento Financiero	1,0	1,1	1,1
Ebitda / Gastos Financieros	2,1	2,3	2,3
Deuda Financiera / Ebitda	11,8	10,2	10,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda	11,1	10,0	9,9
FCNOA / Deuda Financiera	9,4%	10,1%	10,1%

(\*) 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					
Presencia en países con un riesgo soberano distinto					

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

Ante la materialización de gran parte del plan estratégico, Feller Rate sube desde "A+" hasta "AA-" la clasificación de riesgo asignada a la solvencia y líneas de bonos de Inmobiliaria Nialem (Nialem). Ello, considerando la incorporación del negocio inmobiliario y activos financieros de la matriz Niagara en Estados Unidos, generando una mayor diversificación relativa, sumado a la incorporación de líneas de créditos para fortalecer su posición de liquidez, además de los flujos y patrimonio proveniente de la sociedad absorbida, que permiten fortalecer su posición financiera dentro de la misma categoría.

Así, la clasificación de riesgo mantiene un perfil de negocios clasificado en "Satisfactorio" y una posición financiera clasificada en "Satisfactoria".

Con fecha 26 de octubre de 2023, la compañía publicó que, en la Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de septiembre del presente año, se aprobó aumentar el capital de la sociedad por un total de \$7.519 millones, mediante la emisión de 879.587 acciones. Estas se pagarán a través de la capitalización de cuentas por pagar mantenidas con Inversiones Niagara S.A. por \$2.277 millones, además del aporte de 7.500 acciones de Inversiones Internacionales Nialem SpA por \$5.242 millones.

Por su parte, se considera el relativo fortalecimiento del perfil de negocios en su categoría, mediante la entrada de la compañía al mercado de renta inmobiliaria estadounidense, tras la consolidación de Inversiones Internacionales Nialem SpA, lo cual le permitirá mantener operaciones en un país con menor riesgo relativo en comparación a Chile.

Cabe mencionar que lo anterior incrementa, al momento de la materialización, la superficie arrendable de la compañía en 8.723 m<sup>2</sup>, alcanzando al cierre de 2023 un total de 155.619 m<sup>2</sup>. Además, se debe considerar los planes de inversión que mantiene la entidad en dicho país.

Dentro del plan estratégico de la sociedad, enfocado en fortalecer su posición competitiva, también destaca la futura incorporación de nuevos activos, lo cual sería financiado mediante una composición de deuda financiera, flujos de la operación y la venta de activos prescindibles, de manera que los principales índices crediticios se mantendrían en línea con lo presentado por la compañía en los últimos periodos analizados.

Asimismo, el plan consideraba la obtención de líneas de crédito comprometidas que, a la fecha, se encuentran pactadas por un monto de UF 150.000. Ello, sumado a una estrategia más conservadora de reparto de dividendos, en línea con la sustitución del reparto de dividendos por el pago de UF 45.000 anual a entidades relacionadas hasta el año 2026, a raíz de la capitalización de cuentas por pagar.

Con todo, se observaría un fortalecimiento en su base patrimonial en un horizonte de tres años, lo que, sumado al incremento por absorción de la sociedad mencionado anteriormente, permitiría evidenciar un endeudamiento financiero acorde con la categoría "Satisfactoria".

Asimismo, en un horizonte de tres años, se espera que Inmobiliaria Nialem posea una superficie arrendable en torno a los 180.000 m<sup>2</sup>, un indicador de endeudamiento financiero que tienda a las 0,9 veces, además de indicadores de cobertura clasificados en la categoría "Intermedia".

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

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Considera una buena gestión de activos por parte de la administración, que le permitiría a la sociedad mantener adecuados niveles de recolocación de activos y/o reconversión de estos en caso de ser necesario, generando en términos estructurales que los niveles de vacancia se mantengan en la categoría "Satisfactoria", entre otros factores detallados en su perfil de negocio.

A su vez, la compañía mantendrá políticas conservadoras asociadas al financiamiento de la inversión, cuya maduración en los proyectos se irá reflejando en los resultados de la entidad, que permitan conservar una satisfactoria posición financiera.

En particular, se espera que los indicadores de cobertura se mantengan acordes con la categoría asignada.

**ESCENARIO DE BAJA:** Este se podría gatillar como consecuencia de un mayor plan de inversiones o una mayor agresividad en sus políticas financieras, debilitando los indicadores de cobertura de forma estructural en comparación al escenario base.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera poco probable dada la reciente alza.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Adecuada posición competitiva, con buena calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- Crecimiento constante en la diversificación de activos inmobiliarios.
- Niveles de vacancia volátiles, sin embargo, con un plan de colocación asociado.
- Satisfactorios 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.
- Satisfactorio nivel de endeudamiento financiero en atención al reciente aumento de capital, en conjunto con una conservadora política de reparto de dividendos hasta el año 2026, que permitirá fortalecer la base patrimonial de la compañía.
- Liquidez clasificada como "Satisfactoria".
- Actual plan de inversiones mantiene un adecuado mix de financiamiento entre generación propia y endeudamiento financiero.

	17 Sep. 2019	30 Sep. 2020	30 Sep. 2021	30 Sep. 2022	1 Sep. 2023	9 Nov. 2023
Solvencia	A+	A+	A+	A+	A+	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Estables
Líneas de Bonos	A+	A+	A+	A+	A+	AA-

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun.22	Jun.23
Ingresos	10.581	11.830	12.679	14.741	13.420	14.210	17.754	8.697	9.406
Ebitda <sup>(1)</sup>	7.446	8.532	9.275	11.395	9.677	10.197	13.203	6.507	6.717
Resultado Operacional	7.446	8.532	9.275	11.395	9.677	10.197	13.203	6.507	6.717
Ingresos Financieros	59	38	53	95	318	50	210	68	107
Gastos Financieros	-3.350	-3.668	-3.685	-4.196	-4.502	-4.756	-5.704	-2.768	-2.876
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	15.038	9.151	14.350	11.048	773	8.023	14.768	5.968	5.267
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	8.739	5.600	10.015	11.463	7.100	11.248	13.657	6.533	6.579
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(2)</sup>	8.739	5.600	10.015	11.463	7.100	11.248	13.657	6.533	6.579
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	8.739	5.600	10.046	11.542	7.377	11.257	13.862	6.598	6.710
Inversiones en Activos fijos Netas		-10.250	-8.240	-18.180	-4.320	-13.431	-2.837	-286	-309
Inversiones en Acciones	-4.471	-1.625							
Flujo de Caja Libre Operacional	4.267	-6.275	1.806	-6.638	3.057	-2.174	11.025	6.312	6.401
Dividendos pagados				-650	-296	-4.473	-8.128	-1.448	-666
Flujo de Caja Disponible	4.267	-6.275	1.806	-7.288	2.761	-6.647	2.897	4.864	5.735
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros movimientos de inversiones	1.960								
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	6.227	-6.275	1.806	-7.288	2.761	-6.647	2.897	4.864	5.735
Variación de capital patrimonial									
Variación de deudas financieras	-7.920	6.514	-7.287	21.159	-3.831	-2.031	-7.428	-2.420	-5.947
Otros movimientos de financiamiento						303	472	511	-94
Financiamiento con EERR			6.117	-3.686	-2.121	5.072			
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-1.692	239	636	10.185	-3.191	-3.302	-4.059	2.955	-307
Caja Inicial	4.363	2.671	2.910	3.546	13.730	10.540	7.238	7.238	3.178
Caja Final	2.671	2.910	3.546	13.730	10.540	7.238	3.178	10.193	2.871
Caja y Equivalentes	2.671	2.910	3.546	13.730	10.540	7.238	3.178	10.193	2.871
Cuentas por Cobrar Clientes	2.091	2.059	1.860	2.448	2.013	1.389	1.388	1.580	1.452
Inventario					2.203	2.766	2.710	2.766	4.927
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	71.605	78.119	77.003	105.310	109.320	119.952	134.580	128.771	135.382
Activos Clasificados para la Venta		15.103	11.027	2.124					
Activos Totales	174.389	191.761	213.965	249.385	251.133	269.980	294.600	285.436	300.568
Pasivos Totales	83.602	91.344	111.033	136.109	137.380	152.676	170.654	163.628	172.025
Patrimonio + Interés Minoritario	90.787	100.417	102.933	113.276	113.754	117.304	123.946	121.808	128.544

(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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun.22	Jun.23
Margen Bruto	84,7%	84,8%	84,6%	87,7%	83,3%	81,8%	83,9%	84,0%	82,5%
Margen Operacional (%)	70,4%	72,1%	73,2%	77,3%	72,1%	71,8%	74,4%	74,8%	71,4%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	70,4%	72,1%	73,2%	77,3%	72,1%	71,8%	74,4%	74,8%	71,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	16,6%	9,1%	13,9%	9,8%	0,7%	6,8%	11,9%	8,9%	10,9%
Costo/Ventas	15,3%	15,2%	15,4%	12,3%	16,7%	18,2%	16,1%	16,0%	17,5%
Gav/Ventas	14,3%	12,6%	11,4%	10,4%	11,2%	10,0%	9,5%	9,2%	11,1%
Días de Cobro	71,2	62,7	52,8	59,8	54,0	35,2	28,1	34,6	28,3
Días de Pago	139,2	143,4	80,2	237,3	133,5	45,5	52,3	32,3	24,7
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	354,2	384,2	340,3	377,8	567,1
Endeudamiento Total	0,9	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,3	1,3
Endeudamiento Financiero <sup>(3)</sup>	0,8	0,8	0,7	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1
Endeudamiento Financiero Neto <sup>(3)</sup>	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	9,6	9,2	8,3	9,2	11,3	11,8	10,2	10,5	10,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	9,3	8,8	7,9	8,0	10,2	11,1	10,0	9,7	9,9
Ebitda /Gastos Financieros (vc)	2,2	2,3	2,5	2,7	2,1	2,1	2,3	2,4	2,3
FCNOA/ Deuda Financiera (%) <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup>	12,2%	7,2%	13,0%	10,9%	6,5%	9,4%	10,1%	10,0%	10,1%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup>	12,7%	7,4%	13,6%	12,5%	7,2%	10,0%	10,4%	10,9%	10,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	3,9	3,1	2,4	2,5	1,8	1,5	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

#### LINEAS DE BONOS

	1028	1029
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
Serie 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

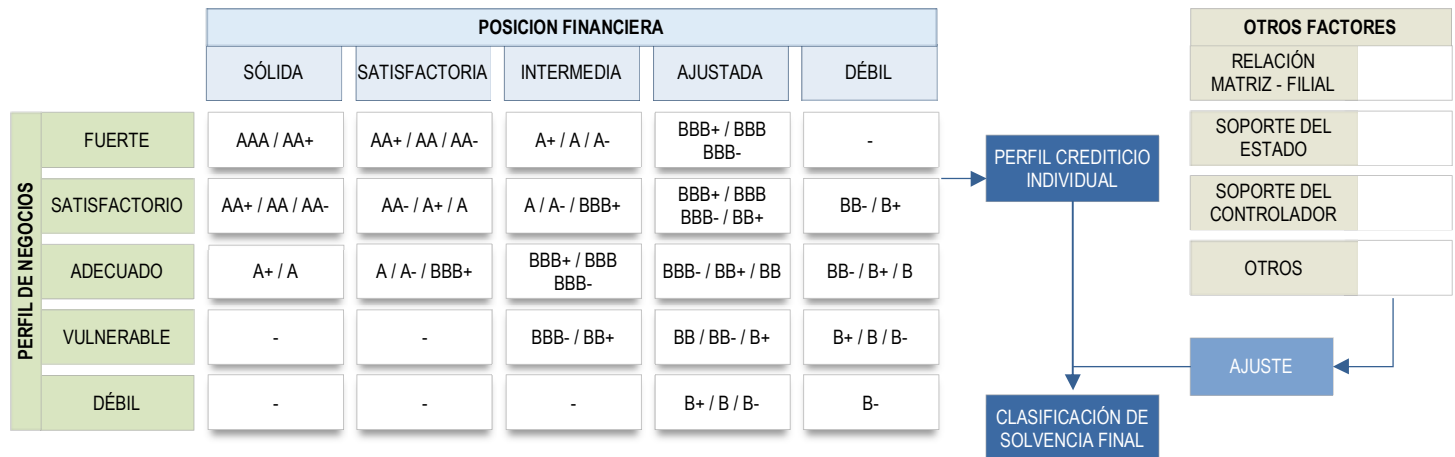
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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

- **Sólida:** 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.
- **Intermedia:** 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.
- **Débil:** 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.