

HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Inmobiliaria Nialem S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Diego Tapia Zárate
Ignacio Muñoz Quezada
diego.tapia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	AA-
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	Nº 1028 de 23.06.2020
Bono serie A (BNIAL-A)	Primera emisión
Bono serie B (BNIAL-B)	Segunda emisión
Línea de bonos	Nº 1029 de 23.06.2020

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de actividades ordinarias	13.574.198	14.209.670	17.753.583	19.392.372	21.302.050	5.303.827
Costo de ventas	-2.238.855	-2.591.905	-2.865.942	-3.083.690	-3.364.764	-831.766
Margen bruto	11.335.343	11.617.765	14.887.641	16.308.682	17.937.286	4.472.061
Gastos de administración	-1.504.539	-1.420.518	-1.684.585	-2.088.980	-2.271.475	-563.187
Costos financieros	-4.501.786	-4.755.943	-5.704.273	-6.162.411	-7.148.042	-1.746.906
Utilidad del ejercicio	773.152	8.022.876	14.768.361	9.414.858	5.101.818	2.765.092

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	20.208.580	14.164.661	9.8976.270	20.511.428	22.649.880	22.964.216
Activos no corrientes	230.924.866	255.815.103	284.702.912	322.156.767	328.750.154	330.556.113
Total activos	251.133.446	269.979.764	294.600.182	342.668.195	351.400.034	353.520.329
Pasivos corrientes	8.151.405	7.798.392	6.643.000	12.577.547	11.854.598	12.479.127
Pasivos no corrientes	129.228.440	144.877.819	164.010.922	186.380.033	189.229.174	188.859.941
Patrimonio	113.753.601	117.303.553	123.946.260	143.710.615	150.316.262	152.181.261
Total patrimonio y pasivos	251.133.446	269.979.764	294.600.182	342.668.195	351.400.034	353.520.329

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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

A marzo de 2025 la empresa generó ingresos cercanos a UF 136.366 y registraba una deuda financiera por UF 4,21 millones. Al cierre de junio de 2025 operan una superficie arrendable del orden de 147,9 mil metros cuadrados, valorizados en UF 8,5 millones aproximadamente.

La clasificación de riesgo de **Nialem** en "*Categoría AA-*" se debe principalmente a la capacidad de generación de flujos de los activos de la sociedad lo que permite una relación de 2,02 veces entre la valorización de activos y la deuda financiera. La calidad de los activos, en cuanto a la generación de flujos, se basa en su política de arrendamiento, con cánones principalmente fijos y en su adecuada ubicación geográfica con elevada concurrencia.

Adicionalmente, se destaca la mejora de la diversificación de las unidades de negocios, la que estaba concentrada particularmente en el sector de oficinas y locales comerciales con un 72,02% de los ingresos percibidos por **Nialem** según la información al cierre de diciembre de 2017 y, al cierre de marzo de 2025, este porcentaje disminuyó a un 53,0%.

Además, los arriendos se encuentran pactados principalmente en el largo plazo, teniendo en la actualidad una duración ponderada cercana a los diez 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 cuales, 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. Al cierre de junio de 2025, su principal inmueble representa el 11,51% 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 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 arriendos, disminución en los niveles de ocupación y/o alza en las tasas de interés.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

Para mejorar la clasificación es necesario 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.

En el ámbito de ASG, **Nialem** presenta información en su memoria sobre las brechas salariales, detallando las diferencias por género y rango de edades.

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 de categoría de riesgo

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.

“-” representa a aquellos instrumentos con mayor 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. La compañía, según lo manifestado, tiene como objeto la gestión de negocios de renta inmobiliaria y oferta de alternativas comerciales rentables y de calidad, tanto en Santiago como en regiones.

Actualmente, la compañía posee 59 activos inmobiliarios y cuenta con seis líneas de negocios; locales comerciales, oficinas, centros comerciales, *stripcenters*, industriales y rentas internacionales. A la fecha cuenta con aproximadamente 147.889 metros cuadrados de superficie arrendable, teniendo presencia en tres regiones del país; Región Metropolitana, Región de Valparaíso y Región de O'Higgins, concentrándose sus activos en las comunas de Santiago Centro, Quilicura y Valparaíso con 37,23%, 28,74% y 5,64% de la superficie arrendable respectivamente.

En términos de la ocupación, esta se ha mantenido en los últimos años por sobre el 85% a nivel consolidado, llegando a niveles del 92,80% al cierre de junio de 2025. La evolución de GLA y ocupación reportada por **Nialem** se presenta en la Ilustración 1.

Los altos niveles de ocupación se ven favorecidos por la estructura de contratos que presenta **Nialem** con sus arrendatarios, los cuales presentan una duración promedio al cierre de junio de 2025 de diez años.

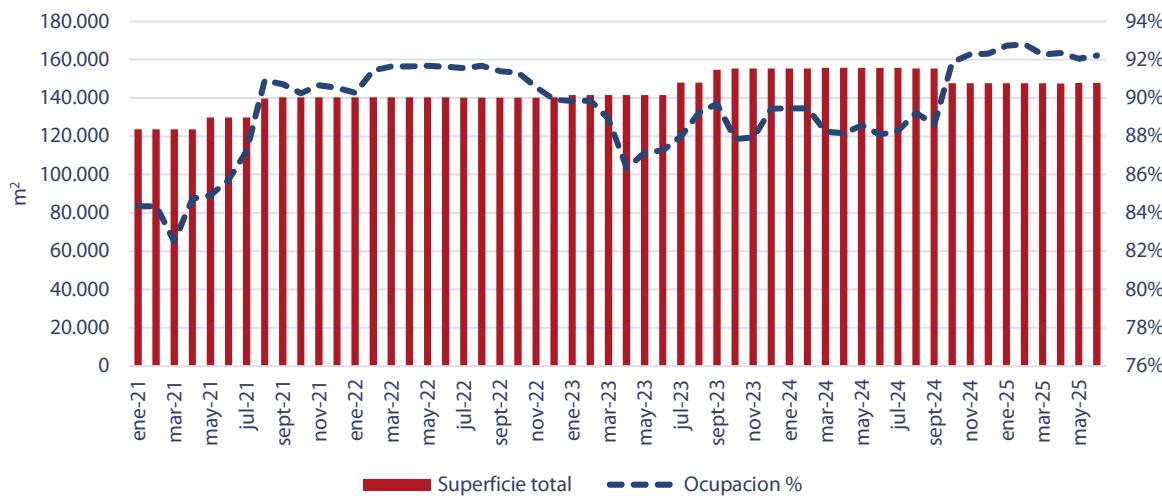


Ilustración 1: Superficie arrendable y ocupación

Distribución de flujos

Los flujos percibidos por la sociedad, respecto a sus líneas de negocios, provienen principalmente de locales comerciales que aportan un 30,18% de los ingresos, seguido de las oficinas que aportan un 22,82% de los ingresos. La Ilustración 2 muestra la distribución de los ingresos por la línea de negocio de los últimos años.

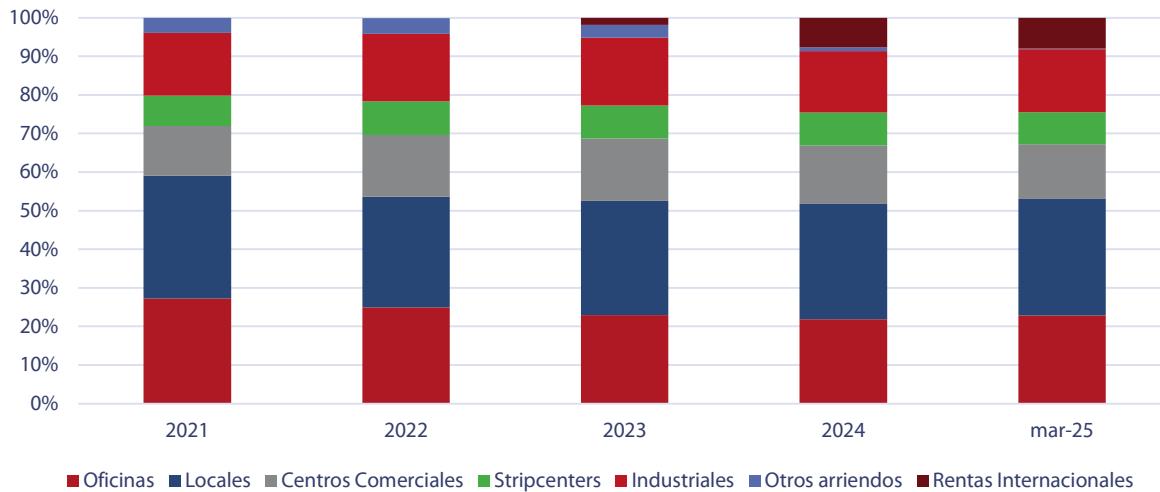


Ilustración 2: Distribución de ingresos por línea de negocio

Con respecto a la distribución geográfica, los flujos provienen principalmente de Santiago Centro, correspondiente al 41,95% de los ingresos, seguido por Quilicura con un 14,49% y Valparaíso con un 6,27%. La Ilustración 3 muestra la distribución de los ingresos por comuna.

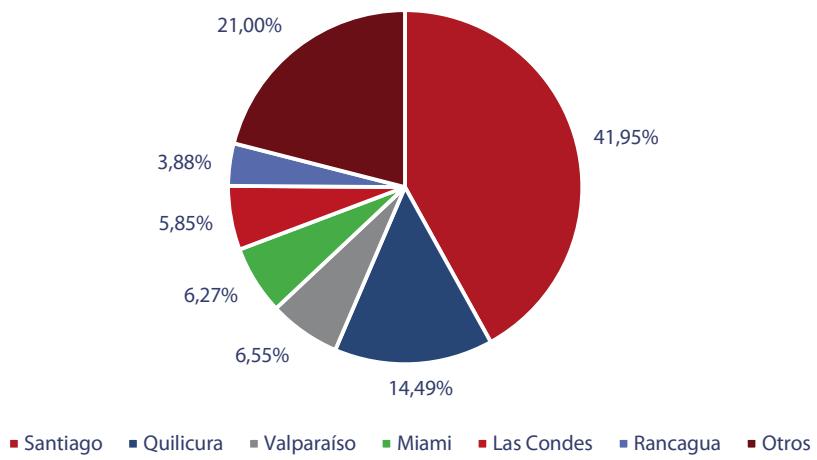


Ilustración 3: Distribución de ingresos por zona geográfica

Análisis financiero

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

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

En cuanto al calce de flujos, es posible observar que en la Ilustración 4, que el perfil de vencimiento de la deuda de **Nialem** muestra que las obligaciones son abordables con el nivel de NOI proyectado, a excepción de los vencimientos de 2026, 2027 y 2029; los que, a opinión de **Humphreys**, podrían ser refinanciados en base a la calidad de los activos que posee la compañía.

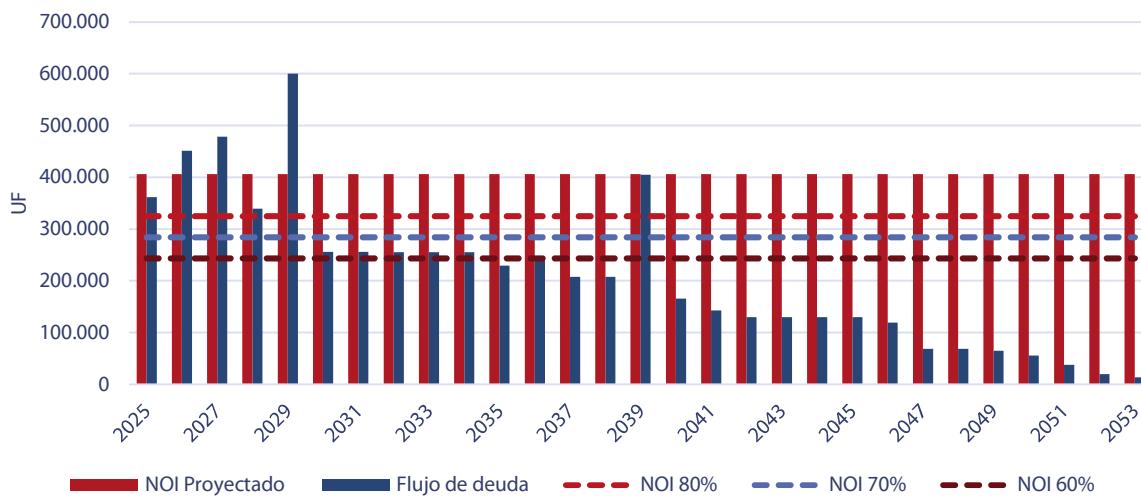


Ilustración 4: NOI y servicio de deuda

Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda

La Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda, 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. En la Ilustración 5 se puede apreciar que **Nialem** cuenta con la capacidad de hacer frente a los compromisos financieros actuales, a excepción de los vencimientos pactados para 2026, 2027 y 2029, como fue mencionado anteriormente.

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, si el indicador muestra una relación mayor a uno, 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 6, sobre la base de los datos a marzo 2025, **Nialem** presentaba una relación de 1,60 veces si se consideran sólo los flujos a percibir durante la vigencia de la deuda financiera; sin embargo, como se presentó, no se cumple el supuesto de calce de flujos, por lo tanto, más adelante se evalúa los posibles efectos de un eventual proceso de refinaciamiento. Si el indicador considera el posible valor de los activos de la compañía (o perpetuidad de los flujos), se alcanzaría un ratio de 2,16 veces si se considera la valorización de los activos².

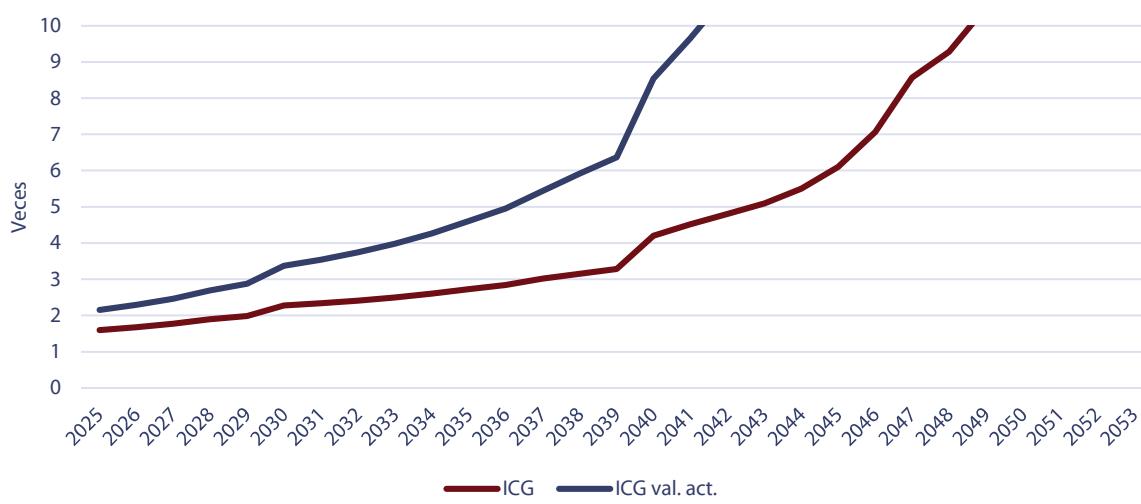
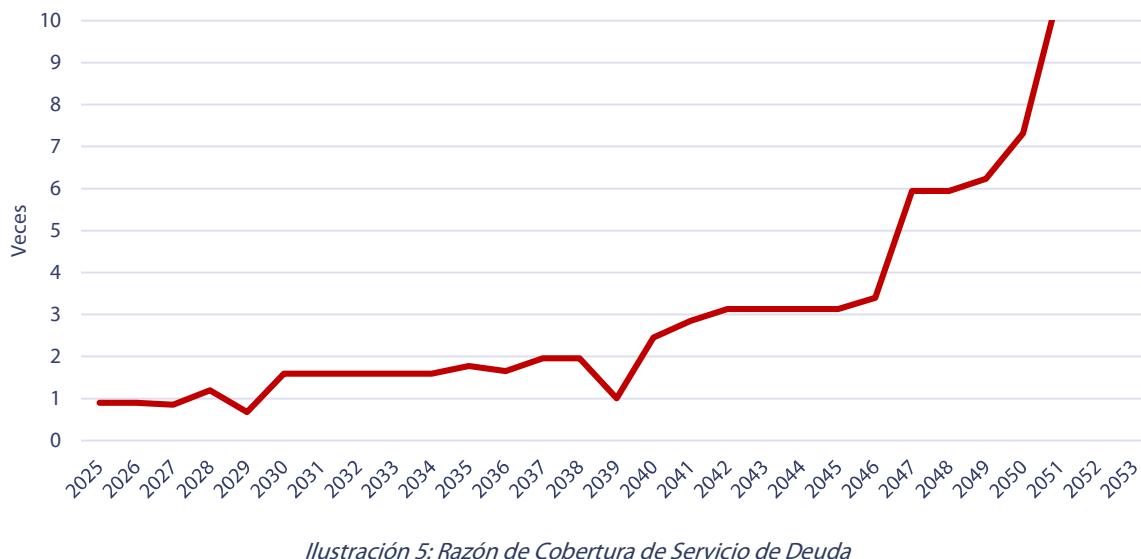


Ilustración 6: Índice de Cobertura Global de la Deuda

² El elevado indicador refleja que los flujos podrían disminuir fuertemente y mantenerse la capacidad para pagar la deuda, sea vía refinaciamiento o enajenación de activos.

Índice de Cobertura Proyectado (ICP)

Dado que la necesidad de refinaciamiento existente se ha calculado el ICG asumiendo diversos escenarios. De esta forma, como se desconocen los niveles de ocupación de los activos y las tarifas de arriendo para las fechas en que tendrían lugar los refinaciamientos, y lo mismo sucede con la tasa de interés de mercado, se ha efectuado la determinación del ICG para distintos niveles de flujos y distintos costos de financiamiento, tal como se presenta en la Tabla 1, pero con perpetuidad de flujos y manteniendo constante el saldo insoluto de los pasivos.

Tabla 1: Índice de Cobertura Proyectado de los flujos para el refinaciamiento de la deuda

Tasa Interés	ICP							Castigo de Flujos						
	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%	5%	10%	15%	20%	30%	40%	50%
3,00%	3,03	2,87	2,71	2,55	2,24	1,92	1,60							
4,00%	2,28	2,16	2,04	1,92	1,68	1,44	1,20							
5,00%	1,82	1,72	1,63	1,53	1,34	1,15	0,96							
6,00%	1,52	1,44	1,36	1,28	1,12	0,96	0,80							
7,00%	1,30	1,23	1,16	1,09	0,96	0,82	0,68							
8,00%	1,14	1,08	1,02	0,96	0,84	0,72	0,60							

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento, expresado como pasivo exigible sobre patrimonio, ha oscilado en los últimos períodos entre las 0,86 veces y las 1,38 veces, alcanzando en marzo de 2025 las 1,32 veces, debido a los resultados de los últimos ejercicios de la compañía. En la Ilustración 7 se muestra la evolución del endeudamiento en los últimos años, incluyendo el cierre de marzo de 2024 y 2025.

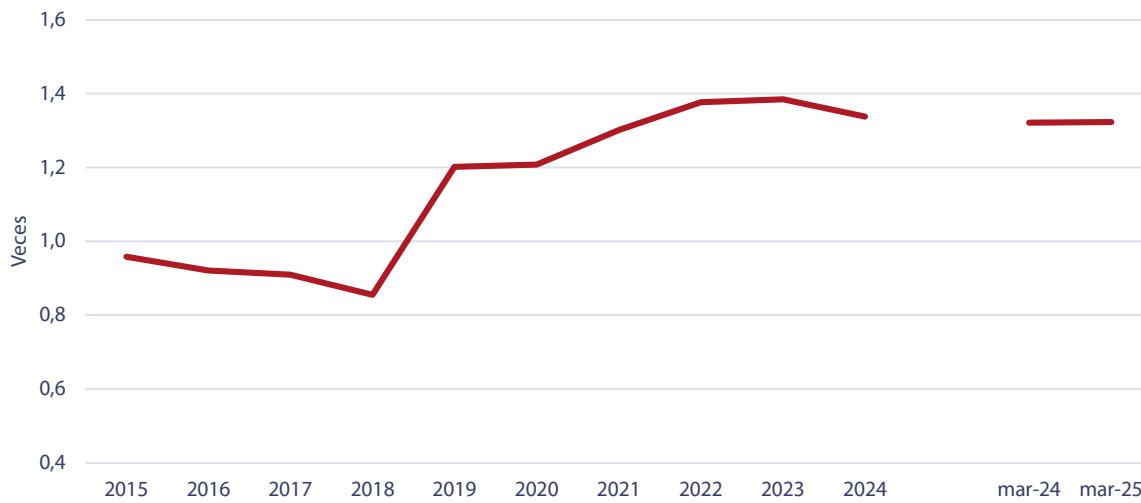


Ilustración 7: Pasivos exigibles sobre patrimonio

Liquidez

El indicador de liquidez se ha mantenido por sobre la unidad, alcanzando su máximo valor en el año 2018, en donde presentó un indicador de 4,34 veces. Sin embargo, disminuyó al cierre del año 2019, en donde mostró un ratio de 2,41 veces y desde entonces se ha mostrado a la baja. Al cierre de marzo de 2025, el indicador muestra un incremento comparado con marzo de 2024, alcanzando las 1,84 veces, explicado principalmente al aumento de inventarios. La trayectoria de la liquidez se muestra en la Ilustración 8.



Ilustración 8: 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."