



ACCIÓN DE RATING

2 de octubre, 2024

Comunicado de clasificación

RATINGS

Inmobiliaria Viña del Mar S.A.

Solvencia / bonos	AA-
Tendencia	Positiva
Estados Financieros	2T-2024

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

José Muñoz +56 2 2896 8200
Analista
jmunoz@icrchile.cl

Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.

Comunicado de cambio de tendencia

ICR modifica desde Estable a Positiva la tendencia asignada a la clasificación de solvencia y bonos de Inmobiliaria Mall Viña del Mar (Grupo Marina), a la vez que ratifica su clasificación en categoría AA-.

El cambio de tendencia se sustenta principalmente en las mejoras exhibidas en las tasas de ocupación del segmento de oficinas, que han mostrado una trayectoria alcista posterior a la pandemia COVID-19, con un particular fortalecimiento durante 2023 y los primeros trimestres de 2024. El buen desempeño del segmento ha estado impulsado por la recuperación de la demanda, la absorción de clientes corporativos que han migrado desde la comuna de Valparaíso hacia las instalaciones en Viña del Mar, y una sólida estrategia comercial buscando optimizar el *layout* de los espacios que ha permitido generar nuevos contratos.

En el mediano plazo, esperamos que, de mantenerse y consolidarse el fortalecimiento del negocio de oficinas, la compañía pueda optar a una mejora en el perfil de riesgo del negocio, y por lo tanto a un ajuste positivo en su clasificación.

Actualmente, el *rating* de la compañía se compone de una evaluación de riesgo del negocio en categoría A+, acotado en el primer proceso de clasificación por la exposición al segmento de oficinas, hasta entonces debilitado. El adecuado nivel de apalancamiento y una capacidad de generación de caja “superior” del portafolio de activos de centros comerciales, permiten incrementar en un *notch* la categoría de solvencia de la compañía, por sobre el *rating* del negocio, resultando en una clasificación de solvencia de categoría AA-.

Grupo Marina se caracteriza por tener un portafolio de activos de alta calidad, compuesto por tres grandes centros comerciales en Viña del Mar¹, Curicó y Concepción, que muestran un sólido desempeño operacional y una muy alta generación de EBITDA por metro cuadrado. Estos activos, ubicados estratégicamente, cuentan con muy bajas tasas de vacancia, altos flujos de personas y contratos de largo plazo, lo que brinda estabilidad a la generación de flujos de caja. Además, la compañía no tiene planes de expansión a través de nuevos desarrollos, lo que elimina el riesgo asociado a construcción de activos y permite mantener una base de operaciones madura y estable.

Por otro lado, el rating considera que Grupo Marina mantiene un tamaño relativo menor con respecto a los principales emisores de valores de la industria, así como también menores niveles de diversificación por activos, aunque se reconoce una adecuada atomización de su cartera de clientes, y la mantención de relaciones comerciales con arrendatarios de muy alta categoría.

Financieramente, Grupo Marina mantiene una estructura balanceada entre capital propio y deuda, con un endeudamiento financiero neto de 1,1 veces y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA de 4,9 veces al cierre de junio de 2024, indicadores que muestran una tendencia a la baja, combinando una trayectoria creciente en sus resultados con una gestión financiera activa llevada a cabo por la administración, mediante refinanciamientos y diversificación de sus pasivos hacia bonos corporativos.

La compañía destaca en su capacidad de generación de caja, con márgenes EBITDA elevados y una estructura de costos liviana, debido a la ausencia de nuevos proyectos. A junio de 2024, el EBITDA alcanzó los \$28.410 millones, un 12,5% superior respecto a su periodo comparativo, con un margen sobre ingresos de 92,1%. Esta fortaleza en la generación de flujos, junto con una política de dividendos conservadora, refuerza la estabilidad financiera de Grupo Marina.

Para los próximos ejercicios, esperamos que tanto los resultados de la compañía como la trayectoria de sus indicadores financieros, continúen exhibiendo mejoras, dado el sólido desempeño de su portafolio de centros comerciales, las muy bajas necesidades de capex, y la contribución positiva del segmento de oficinas, por los factores antes mencionados. En particular, esperamos que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se mantenga consistentemente por debajo de 5x, y que los márgenes de EBITDA se mantengan sostenidamente en torno a 90%, conservando el sólido desempeño de los centros comerciales, e incorporando la recuperación sustancial del segmento de oficinas.

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia	Tendencia	Motivo
Nov-23	AA-	Estable	Primera Clasificación
Sep-24	AA-	Positiva	Cambio de tendencia

Definición de categorías

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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

¹ Centro comercial en Viña del Mar comprende los activos: Mall Marina, Marina Oriente y Marina Boulevard.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASesorÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.