



ACCIÓN DE RATING

15 de abril, 2025

Comunicado de clasificación

RATINGS

Inmobiliaria Viña del Mar S.A.

Solvencia / bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados Financieros	4T-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 clasificación

ICR mejora desde categoría AA-/Positiva hasta AA/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. \(Grupo Marina\)](#)

El cambio de clasificación es resultado de la sostenida mejora en los indicadores operacionales y financieros de la compañía, que reflejan la alta calidad del portafolio de activos y su elevada capacidad de generación de flujos de caja. Esta acción se alinea con el [cambio de tendencia desde “Estable” a “Positiva” realizado el 2 de octubre de 2024](#), en atención al positivo desempeño mostrado por el segmento de oficinas, el cual exhibe una trayectoria alcista en términos de ocupación posterior a la pandemia Covid-19, alcanzando un valor de 81,4% al cierre de 2024.

El 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 estrategia comercial que, a través de la optimización del *layout* de los espacios, ha permitido generar nuevos contratos, siendo los activos en Viña del Mar y en Concepción los más beneficiados, registrando ocupaciones de 85,1% y 84,5% respectivamente al cierre de 2024.

A su vez, la ocupación consolidada del portafolio de centros comerciales se ha mantenido consistentemente sobre el 95,0%, alcanzando valores incluso superiores a 99,0% al cierre del periodo, lo que refleja la alta estabilidad del negocio principal de la compañía.

Destacamos que el repunte en oficinas no es considerado de carácter transitorio, dado que las nuevas contrataciones han sido realizadas con contrapartes de alta calidad crediticia, reputacional y/o posiciones de liderazgo en sus respectivos mercados. Asimismo, los contratos firmados cuentan con una duración promedio en términos de ABL de 5,1 años, lo que refuerza la expectativa de estabilidad del segmento. No obstante, es importante señalar que este no constituye el negocio principal de Grupo Marina, explicando menos del 10% de los ingresos totales, pese a representar el 21,4% del ABL del portafolio. Su valor estratégico radica en la sinergia que generan estos activos con el segmento mall, contribuyendo a potenciar el flujo de personas que visitan los centros comerciales, mejorando así el atractivo integral de los activos.

Durante el 2024, los ingresos totales de la compañía registraron un aumento de 10,0% a/a hasta los MM\$ 66.024, mientras que el EBITDA se situó en MM\$ 60.695, un 16,0% superior al año anterior, consolidando un margen EBITDA histórico de 91,9%. Esta elevada rentabilidad operativa refleja la alta calidad de los activos, con una estructura de costos eficiente y bajos requerimientos de Capex, lo que le ha permitido posicionarse por sobre los principales actores de la industria en términos de EBITDA/m², y a su vez nos permite fundamentar la evaluación de su capacidad de generación de caja como “superior”.

Financieramente, Grupo Marina mantiene una estructura balanceada entre capital propio y deuda, con un endeudamiento financiero neto de 1,16 veces y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA de 4,8 veces al cierre del año 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.

Esperamos que este proceso continúe en 2025, dado que Grupo Marina evalúa refinanciar deuda bancaria de corto plazo por aproximadamente MM\$ 50.000 a través de una emisión de bonos, para lo cual dispone de una línea aprobada por UF 2,5 millones (equivalente a cerca de MM\$ 97.500). Esta operación permitiría mejorar el calce de plazos entre activos y pasivos, fortaleciendo aún más su perfil financiero.

La clasificación actual refleja la alta calidad del portafolio de activos de Grupo Marina, compuesto por cinco centros comerciales de gran tamaño: Marina, Boulevard y Oriente en Viña del Mar, Curicó y Concepción, los cuales exhiben muy bajas tasas de vacancia, contratos de largo plazo, y una muy elevada generación de EBITDA por metro cuadrado, que proporcionan estabilidad y visibilidad sobre los flujos futuros. Asimismo, la compañía no mantiene proyectos de expansión relevantes, lo que permite consolidar una base operacional madura y predecible.

A pesar de su menor tamaño relativo y acotada diversificación por activos en comparación con los principales emisores del sector, Grupo Marina ha demostrado una sólida gestión comercial y financiera, manteniendo relaciones con arrendatarios de alto perfil crediticio, y una política financiera conservadora.

Con esta actualización, se reconoce la materialización del escenario positivo anticipado en la revisión anterior, particularmente en lo relativo a la recuperación del segmento de oficinas, y la evolución favorable de los indicadores de liquidez y endeudamiento. En tanto, la tendencia asignada, refleja la expectativa de que estos elementos se mantendrán “estables” durante un horizonte doce meses.

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia	Tendencia	Motivo
Nov-23	AA-	Estable	Primera Clasificación
Sep-24	AA-	Positiva	Cambio de tendencia
Nov-24	AA-	Positiva	Reseña anual
Abr-25	AA	Estable	Cambio de clasificación

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.

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 PODRÍA 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, licenciantes 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, COMERCIALIZACIÓN 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.