



ACCIÓN DE RATING

15 de noviembre, 2023

Comunicado de clasificación

RATINGS

Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.

Solvencia / bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	2T-2023

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, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A.

Comunicado de primera clasificación de riesgo

ICR clasifica en categoría AA-/Estable la solvencia y líneas de bonos en proceso de inscripción de Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. (Grupo Marina).

La clasificación asignada a la compañía combina un perfil de riesgo del negocio en categoría A+, con un adecuado nivel de apalancamiento y una capacidad de generación de caja “superior”, que permite incrementar en un *notch* la solvencia de la compañía, sobre el rating del negocio.

Los principales fundamentos que respaldan la clasificación de riesgo del negocio son los siguientes:

- ❖ **Portafolio de activos de alta calidad, brinda estabilidad en generación de flujos:** Grupo Marina cuenta con un portafolio de activos concentrado en tres grandes centros comerciales en Viña del Mar, Curicó y Concepción. Estos activos muestran un sólido desempeño operacional, caracterizado por ubicaciones estratégicas que garantizan muy bajas tasas de vacancia, altos flujos de personas y duración promedio de contratos concentrada en el largo plazo. Estos atributos brindan una considerable estabilidad en la generación de flujos de caja y presentan un rendimiento superior en comparación con otros operadores de renta comercial.
- ❖ **Ausencia de riesgo de desarrollo:** La clasificación de riesgo destaca que el modelo de negocios de la compañía se enfoca en la explotación de un portafolio maduro, sin planes de expansión a través de nuevos desarrollos. Luego de la inauguración de Marina Oriente y la ampliación de Curicó en 2018, junto con la adquisición de Mall del Centro en Concepción en 2019, Grupo Marina ha mantenido un portafolio estable, sin crecimiento proyectado. Con ello, la compañía no incurre en riesgos asociados a desarrollo y construcción de nuevos activos, lo que reduce a su vez el riesgo comercial y permite fortalecer los flujos de caja libres.
- ❖ **Destacada habilidad para atraer clientes de alto nivel:** Dada la ubicación estratégica de sus activos, Grupo Marina ha logrado mantener relaciones comerciales con clientes líderes en sus rubros y de alta calidad crediticia. Dentro de su cartera de locatarios, se destacan grandes operadores de supermercados, mejoramiento del hogar y tiendas departamentales, replicando estas relaciones comerciales en todos sus activos.
- ❖ **Tamaño relativo menor respecto a industria comparable:** El portafolio de activos de la compañía alcanza una superficie arrendable de aproximadamente 190 mil metros cuadrados, lo que la posiciona en un tamaño menor respecto a otros operadores de renta comercial clasificados por ICR. En general, existe una relación positiva entre la escala operacional y el perfil de riesgo del negocio, al tener un efecto en el grado de diversificación y posicionamiento de mercado.

- ❖ **Baja diversificación por activos y razonable diversificación de clientes:** Las operaciones de la compañía se concentran en tres activos, lo que refleja una baja diversificación respecto a su segmento comparable. Considerando sus tres divisiones, Mall Marina representa el 52% del ABL total, mientras que Curicó y Concepción concentran el 28% y 19%, respectivamente. Con ello, el portafolio de activos presenta un índice de concentración alto en comparación con los principales competidores.

Pese a lo anterior, reconocemos que la sociedad mantiene una buena diversificación por clientes, manteniendo una exposición en torno a 25% del ABL y 31% de los ingresos, a los diez principales locatarios.

- ❖ **Exposición al segmento de oficinas acota el perfil de riesgo del negocio:** Si bien el portafolio de activos de renta comercial presenta y proyecta un desempeño excepcional, la compañía mantiene un 21% de su superficie expuesta al segmento de oficinas, al mantener torres adyacentes a sus centros comerciales. A junio de 2023, el segmento de oficinas mantenía una vacancia en torno a 27%, reflejando el debilitamiento que ha experimentado este formato desde que inició la pandemia COVID-19, y que radica en el auge del teletrabajo. Pese a que el desempeño de este segmento no logra opacar el rendimiento de los activos comerciales, sí representa un factor de riesgo adicional que pondera en el perfil del negocio de la compañía.

Respecto al riesgo financiero, la evaluación considera lo siguiente:

- ❖ **Estructura financiera “adecuada”:** Grupo Marina presenta una combinación balanceada entre capital propio y obligaciones financieras, alcanzando a junio de 2023 un indicador de endeudamiento financiero neto de 1,4x y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA de 5,7x. En la actualidad, los pasivos financieros son fundamentalmente obligaciones bancarias, y la administración se encuentra elaborando un plan financiero que involucra refinanciamiento de pasivos a través de emisión de bonos corporativos. Esperamos que de concretarse este plan, Grupo Marina conserve sus indicadores en niveles razonables, y además optimice el perfil de vencimientos, ajustándolo de mejor medida a los atributos de largo plazo de sus activos.
- ❖ **Generación de caja “superior”:** Finalmente, la clasificación de solvencia se ve incrementada en un *notch* respecto al riesgo del negocio, al incorporar una capacidad superior en la generación de caja, respecto a su segmento comparable. Esto se fundamenta principalmente en una muy alta generación de EBITDA por metro cuadrado en su portafolio de activos, elevados márgenes EBITDA que recogen el sólido desempeño operativo y una estructura de costos liviana, explicada en parte por la ausencia de desarrollo de nuevos activos que contribuye positivamente a los flujos de caja libres, al no incurrirse en capex ni gastos de administración asociados a dichas actividades.

Lo anterior se ve reforzado por una política de dividendos conservadora, que establece que la compañía no distribuirá dividendos a sus accionistas, mientras el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se mantenga sobre 5,0x.

Respecto a las líneas de bonos en proceso de inscripción, los contratos de emisión no establecen condiciones que causen diferencias entre la solvencia del emisor y la clasificación de riesgo de los instrumentos.

Tendencia de la clasificación

La tendencia “Estable”, indica que, dado el desempeño operativo exhibido y esperado, la ausencia de inversiones en desarrollo de nuevos activos, la política financiera conservadora, y el plan de refinanciamiento de pasivos en curso, no esperamos cambios en la dirección del rating de la compañía en un horizonte de doce a dieciocho meses.

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia / bonos	Tendencia	Motivo
Nov-23	AA-	Estable	Primera 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.

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

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, 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, 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.