



INFORME CREDITICIO

Fecha de informe: 5 de diciembre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Anual desde envío anterior

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
Solvencia	AA	Estable
Bonos	AA	Estable

(*) International Credit Rating Compañía Clasificadora de Riesgo Limitada ("ICR").

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

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

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

José Muñoz Sanhueza
Analista
+56 2 2896 8206
jmunoz@icrchile.cl

SERVICIO AL CLIENTE

Chile
+56 2 2896 8200

Inmobiliaria Mall Viña del Mar

RESUMEN

ICR afirma la clasificación de solvencia y bonos de Inmobiliaria Mall Viña del Mar -Grupo Marina- en categoría AA/Estable, al no identificarse cambios relevantes en su situación operacional y/o financiera desde la [última acción de rating](#) realizada en abril de 2025; instancia en la cual se modificó su clasificación desde AA-/Positiva hasta AA/Estable.

La clasificación se sustenta en la alta calidad de sus activos de renta comercial y su sólida posición competitiva en mercados regionales, que la ha permitido mantener altas tasas de ocupación y elevados márgenes operacionales.

En concreto, al cierre del tercer trimestre del año, Grupo Marina registró un ratio de ocupación de sus activos malls de 99,4%, mientras que al incluir el GLA ligado a las torres de oficinas, la ocupación global se reducía a 95,8%. En términos de flujos operacionales, la compañía alcanzó un EBITDA de \$46.386 millones, superando en un 9,2% el valor exhibido a septiembre de 2024, con un margen sobre ingresos de 91,0%, el cual se ubica dentro del rango más alto del segmento de rentas comerciales.

Asimismo, destacamos que Grupo Marina mantiene una estructura financiera conservadora, con un buen balance entre capital propio y deuda, lo cual se refleja en sus adecuados ratios de endeudamiento y cobertura de obligaciones financieras. Al cierre del periodo, la compañía reportaba un endeudamiento financiero neto¹ de 1,1 veces, mientras que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA² alcanzaba un valor de 4,4 veces, registrando una tendencia bajista desde diciembre del 2022.

Por último, la clasificación asignada considera la madurez del portafolio y la ausencia de riesgo de desarrollo en el mediano plazo, elementos que contribuyen a proyectar una estabilidad en la generación de flujos de caja libre y mantener las expectativas de disminución del apalancamiento financiero.

Fortalezas crediticias

- Alta calidad del portafolio, con activos estratégicamente ubicados y liderazgo competitivo en sus zonas de influencia.
- Elevadas tasas de ocupación y amplia proporción de ingresos fijos, lo que resulta en flujos estables y márgenes EBITDA en torno a 90%.
- Portafolio maduro, sin riesgo de desarrollo, facilitando una sólida generación de flujos de caja libre.
- Política financiera y de distribución de dividendos conservadora, apoyada por accionistas de alta calidad crediticia.
- Adecuados niveles de apalancamiento y cobertura de las obligaciones.
- Alta liquidez interna y posibilidad acceso a diversas fuentes de financiamiento privadas y públicas.

Debilidades crediticias

- Escala relativa menor frente a los actores más grandes de la industria.
- Elevada concentración de GLA por activo y baja diversificación por formato.
- Proporción significativa de activos gravados en garantía de acreedores crediticios, en torno a 60%.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Reducción significativa y sostenida en los niveles de apalancamiento.
- Liberación de activos en garantía.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Cambios en la política financiera que aumente el riesgo de distribución de caja o de apalancamiento adicional.
- Disminución relevante y sostenida de la ocupación de los activos o cambio desfavorable en la composición de ingresos.
- Debilitamiento de los indicadores de cobertura de la deuda financiera.

Perspectivas

- Estables. No se visualizan factores que puedan generar un cambio en la clasificación de solvencia y bonos de la compañía durante los próximos 12 a 18 meses.

Principales aspectos crediticios**Portafolio de activos de alta calidad, reflejada en sus altos niveles de ocupación histórica y una sólida capacidad de generar flujos de caja**

Inmobiliaria Mall Viña del Mar –Grupo Marina– mantiene un portafolio de aproximadamente 190 mil m² de GLA distribuidos en cinco centros comerciales; Marina, Boulevard y Oriente en Viña del Mar; Curicó y Concepción. Cerca del 80% del GLA del portafolio corresponde a activos de renta comercial, mientras que el 20% restante corresponde a torres de oficinas contiguas a los centros comerciales, que complementan la oferta de espacios.

Consideramos que el portafolio de activos de la compañía es de alta calidad, debido a su ubicación estratégica y liderazgo regional. Esto otorga a Grupo Marina una adecuada capacidad de atracción de arrendatarios de alto nivel con contratos de largo plazo, que le permiten proyectar flujos estables con una elevada proporción de ingresos fijos. Asimismo, las tasas de ocupación en malls se mantienen en niveles elevados y estables, alcanzando un valor de 99,4% al cierre del tercer trimestre del año.

El segmento de oficinas, que en el pasado presentó un desempeño subóptimo, ha continuado mejorando sus tasas de ocupación alcanzando niveles cercanos a 85% a nivel consolidado, lo cual a criterio de esta clasificadora es considerado

adecuado para el formato. Destacamos, sin embargo, que el segmento representa una proporción menor de los ingresos totales de la compañía, cuyo foco de negocio corresponde al arriendo de espacios en sus centros comerciales.

Como contrapartida a los factores mencionados, se considera dentro de la evaluación la elevada concentración de GLA por activo y su baja diversificación por formato. Sin embargo, la madurez del portafolio, la estabilidad de los ingresos observada, y los elevados márgenes operacionales compensan de forma significativa dichas características.

Situación financiera

Grupo Marina mantiene una estructura de capital sólida, caracterizada por un adecuado equilibrio entre capital propio y deuda financiera. Durante los últimos dos años, la administración de la compañía ha implementado una gestión financiera activa, enfocándose especialmente en la diversificación de sus pasivos. Este enfoque se ha materializado mediante la emisión de bonos corporativos, estrategia que ha permitido extender la duración de sus obligaciones, acceder a mejores condiciones de financiamiento y reducir las necesidades de caja en el corto y mediano plazo.

Entre los años 2024 y 2025, Grupo Marina concretó tres emisiones exitosas de bonos, correspondientes a las series C, E y G, por un monto total de UF 3,5 millones. Cabe destacar, que el foco de las operaciones ha sido el refinanciamiento de pasivos, por lo cual no generaron estrés sobre los principales indicadores financieros.

Al cierre de septiembre de 2025, la compañía reportó un endeudamiento financiero neto¹ de 1,1 veces, mientras que mientras que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA² alcanzó un valor de 4,4 veces. Ambos indicadores presentan una tendencia decreciente desde el año 2022, como resultado de los positivos resultados del portafolio de activos, la amortización periódica de la deuda vigente y una política de dividendos conservadora que establece que la compañía no distribuirá dividendos a sus accionistas en caso de que el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA se ubique sobre las 5,0 veces.

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, el adecuado desempeño del segmento de oficinas y las muy bajas necesidades de capex que contribuyen con la generación de flujos de caja libre.

Liquidez

Consideramos que la compañía exhibe una adecuada liquidez interna, con capacidad de cubrir la deuda corriente mediante flujos operacionales y caja disponible.

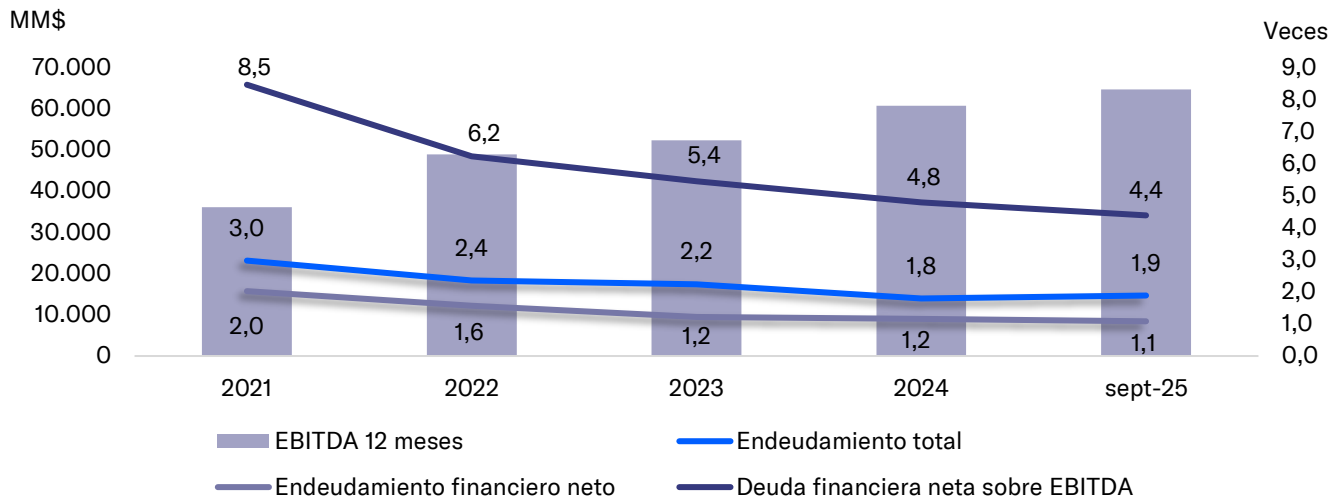
Asimismo, de acuerdo con lo informado en los estados financieros al cierre del tercer trimestre, la compañía cuenta con líneas de crédito disponibles por MM\$10.600, así como saldo disponible en líneas de bonos por aproximadamente MM\$59.465 (UF 1.500.000) en caso de requerir liquidez adicional.

Sin embargo, la evaluación considera como aspecto negativo en el rating el bajo porcentaje de activos libres de gravámenes, los cuales a septiembre de 2025 representaban solo el 34,2% del total de activos.

¹ (Pasivos financieros - efectivo y equivalentes - otros activos financieros corrientes) / Patrimonio

² (Pasivos financieros - efectivo y equivalentes - otros activos financieros corrientes) / EBITDA UDM

FIGURA 1 Trayectoria decreciente en indicadores financieros como resultado de los positivos resultados del portafolio de activos, la amortización periódica de la deuda vigente



Fuente: Elaboración propia con información CMF

Otras Consideraciones

Ausencia de riesgo de desarrollo.

Los últimos proyectos de inversión en crecimiento de la compañía ocurrieron entre 2018 y 2019, con la puesta en marcha del sector Marina Oriente, la ampliación del Mall Curicó y la adquisición del Mall del Centro Concepción.

A partir de entonces, la superficie arrendable de la compañía se ha mantenido estable en torno a 190 mil metros cuadrados, sin proyecciones de crecimiento en el corto y mediano plazo, enfocando las inversiones únicamente en la optimización de los activos existentes.

Con lo anterior, el perfil de riesgo del negocio de la compañía se ve fortalecido ante la ausencia de los riesgos propios del desarrollo y construcción de nuevos activos, así como también aquellos asociados a la colocación de los espacios. Los ahorros en gastos asociados a dichas actividades, le permiten mantener una estructura de costos liviana que impacta significativamente en la generación de márgenes EBITDA y flujos de caja libres.

Resumen financiero Inmobiliaria Mall Viña del Mar (en millones de pesos)

	2022	2023	2024	sept-24	sept-25
BALANCE					
Caja	39.246	17.060	28.659	60.071	79.787
Otros activos financieros corrientes (DPC)	0	99.929	0	0	1.290
Activos corrientes	48.443	123.141	34.573	64.004	85.891
Activos no corrientes	600.371	633.742	664.908	636.800	669.066
Activos totales	648.814	756.883	699.481	700.804	754.957
Pasivos corrientes	98.438	176.990	59.757	43.973	62.095
Pasivos no corrientes	356.897	346.255	389.359	419.777	431.216
Pasivos totales	455.334	523.246	449.116	463.750	493.311
Deuda financiera corriente	88.574	167.516	50.624	37.230	54.380
Deuda financiera no corriente	254.528	234.525	268.690	306.466	309.908
Deuda financiera bruta	343.102	402.042	319.314	343.696	364.288
Deuda financiera neta	303.856	285.053	290.655	283.626	283.210
Patrimonio	193.480	233.637	250.365	237.055	261.646
RESULTADOS Y FLUJOS					
Ingresos ordinarios	53.398	59.997	66.024	46.459	50.963
Costo de ventas	1.259	4.469	2.598	2.073	2.212
Ganancia bruta	52.139	55.528	63.427	44.386	48.751
Margen bruto	97,6%	92,6%	96,1%	95,5%	95,7%
EBITDA	48.843	52.309	60.695	42.460	46.386
EBITDA 12 meses	48.843	52.309	60.695	57.841	64.621
Margen EBITDA	91,5%	87,2%	91,9%	91,4%	91,0%
Flujo Operacional	50.925	45.408	59.965	42.355	38.640
Flujo operacional 12 meses	50.925	45.408	28.909	55.140	56.250
Capex	4.429	4.117	3.833	1.860	4.978
EBITDA-Capex	44.414	48.192	56.862	40.600	41.408
Gastos financieros netos	7.382	10.859	11.090	8.001	10.040
Gastos financieros netos 12 meses	7.382	10.859	11.090	9.525	13.130
Resultado Neto	37.659	40.157	45.273	17.563	19.131
Resultado Neto 12 Meses	37.659	40.157	45.273	38.774	7.702
INDICADORES FINANCIEROS					
Liquidez	0,5	0,7	0,6	1,5	1,4
Endeudamiento total	2,4	2,2	1,8	2,0	1,9
Endeudamiento financiero	1,8	1,7	1,3	1,4	1,4
Endeudamiento financiero neto	1,6	1,2	1,2	1,2	1,1
Deuda financiera / activo total	52,9%	53,1%	45,7%	49,0%	48,3%
Cobertura de gastos financieros netos	6,6	4,8	5,5	6,1	4,9
Deuda financiera neta sobre EBITDA	6,2	5,4	4,8	4,9	4,4
Deuda financiera neta sobre FCO	3,8	5,1	8,7	4,3	4,7

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Inmobiliaria Mall Viña del Mar						
Solvencia	AA.cl	AA	Estable	-	AA	Estable
Bonos	AA.cl	AA	Estable	-	AA	Estable

Metodología Utilizada

→ Metodología de clasificación de entidades de renta inmobiliaria – (20/Nov/2025), disponible en <https://icrchile.cl/metodologias/>

Definición de las clasificaciones asignadas:

→ **AA.cl:** 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.

Divulgaciones regulatorias

→ Información financiera considerada para la clasificación: EEFF a septiembre de 2025 y anteriores.

→ Fecha de comité: 28 de septiembre de 2025

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

Evolución de ratings

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

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

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 ESTE 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, DIFUNDIR, 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.