



**Butelmann Consultores**

INFORME RELATIVO A CONSULTA DE LA  
ASOCIACIÓN GREMIAL DEL RETAIL  
COMERCIAL A.G. SOBRE CONTRATOS DE  
ARRIENDO DE LOCALES CON OPERADORES  
DE CENTROS COMERCIALES Y LOS EFECTOS  
DE LA INTEGRACIÓN VERTICAL EXISTENTE



## Índice

<b>1. Introducción</b>	<b>2</b>
<b>2. Análisis económico de los centros comerciales: Organización Industrial</b>	<b>2</b>
<b>3. Mercado relevante donde compiten los Centros Comerciales de CS</b>	<b>7</b>
3.1. Mercado relevante del producto . . . . .	7
3.2. Mercado relevante geográfico . . . . .	11
3.3. Barreras a la entrada . . . . .	20
<b>4. Análisis de las condiciones económicas y comerciales establecidas por los centros comerciales de CS</b>	<b>21</b>
4.1. Análisis del modelo de tarificación de arriendo utilizado por CS .	21
4.2. Análisis económico de gastos comunes, cobros por publicidad, contribuciones y estacionamientos . . . . .	22
<b>5. Análisis teórico y empírico sobre integración vertical</b>	<b>27</b>
5.1. Análisis de Eficiencias de Integración Vertical . . . . .	28
5.2. Análisis Empírico . . . . .	32
5.3. Análisis de cómo cambios en la estructura del mercado tienen efectos en la tarificación . . . . .	35
<b>6. Conclusiones</b>	<b>36</b>
<b>7. Anexo</b>	<b>38</b>
7.1. Tablas de tiempos de desplazamiento y frecuencias de visitas a otros centros comerciales . . . . .	38
7.2. Informe de Valores: Ejemplo . . . . .	41



## 1. Introducción

El presente informe tiene por objeto analizar y describir la racionalidad económica de las prácticas comerciales relativas a Cencosud Shopping S.A. (en adelante “CS”) descritas en la consulta presentada por la Asociación Gremial del Retail Comercial A.G. (en adelante “A.G. Retail”) caratulada “*Consulta de la Asociación Gremial del Retail Comercial A.G. sobre contratos de arriendo de locales con operadores de centros comerciales y los efectos de la integración vertical existente en ese mercado*” (en adelante, la “Consulta”) con el Rol N° NC-478-2020.

CS es un operador regional de centros comerciales en Latinoamérica con presencia en Chile, Perú y Colombia. Actualmente cuenta con un total de 40 centros comerciales en la región.

En Chile, CS opera 33 centros comerciales, seguido de Colombia con 4 y finalizando en Perú con 3<sup>1</sup>. En términos de metros cuadrados disponibles para arrendar (en adelante “GLA”<sup>2</sup>), CS tiene 1.376.682 m<sup>2</sup> totales, con 1.255.679 m<sup>2</sup> en Chile, 55.359 m<sup>2</sup> en Colombia y 65.644 m<sup>2</sup> en Perú<sup>3</sup>.

El informe se estructura de la siguiente forma: en la sección 2 se realiza un análisis teórico económico de la organización industrial inherente a la estructura de los centros comerciales; en la sección 3 se analiza el mercado relevante donde compiten los centros comerciales de CS; en la sección 4 se analiza la racionalidad económica de las condiciones comerciales acordadas entre CS y sus locatarios; en la sección 5 se estima un modelo teórico y empírico para analizar las tarifas de arriendo para los locatarios que se encuentran integrados verticalmente con CS, finalizando en la sección 6 con conclusiones.

## 2. Análisis económico de los centros comerciales: Organización Industrial

Los centros comerciales constituyen el caso típico de plataforma de dos lados, tal como son los medios de información, la bolsa de comercio, entre otros mercados.

En efecto, un mercado de dos lados es aquel que envuelve a distintos grupos de participantes que interactúan a través de un intermediario o plataforma. Este

---

<sup>1</sup>Fuente: <https://www.cencosudshoppingcenters.com/presencia-regional>. Última visita con fecha 29-10-22.

<sup>2</sup>GLA: Superficie bruta alquilable, que es la superficie destinada a la venta de productos o servicios en retail. Fuente: <https://www.cencosudshoppingcenters.com/presencia-regional>. Última visita con fecha 29-10-22.

<sup>3</sup>Fuente: <https://www.cencosudshoppingcenters.com/presencia-regional>. Última visita con fecha 29-10-22.



intermediario compite por atraer a ambos grupos<sup>4</sup>.

Una forma de entender la importancia de la interacción entre las partes en las plataformas o mercados de dos lados, es visualizar a los usuarios como consumidores y oferentes al mismo tiempo. Existen múltiples ejemplos de mercados de dos lados; un caso clásico en la literatura es el de las discotecas o bares, en que se observa que se cobra una entrada menor a las mujeres que a los hombres. Esto se explica porque la asistencia de más mujeres atraerá más hombres al local. En este caso, tanto hombres como mujeres son consumidores, pero las mujeres además aportan una externalidad indirecta: entre más mujeres asistan, más hombres querrán asistir al local. Este resultado -cobrar un precio menor a quien genera mayores externalidades indirectas- se da independientemente del poder de mercado de la plataforma. Esto es así porque el objetivo de la plataforma es que la mayor cantidad de gente la utilice; y si algunos usuarios tienen mayor capacidad de conseguir ese objetivo, esos usuarios pagarán un precio menor, en equilibrio. Por esta razón, al momento de determinar los precios que distintos actores enfrentan en un mercado de dos lados, es relevante entender cuánto aporta cada usuario al valor del sistema como un todo, no solo el costo de atender a uno u otro usuario.

Los centros comerciales tienen como objetivo maximizar su valor, lo cual se ve reflejado en la capacidad de atraer consumidores que generen ventas para incentivar a las tiendas a ser parte de la plataforma y, a su vez, atraer a un *mix* de tiendas atractivo para los consumidores. Para lo anterior, el propietario del centro comercial debe optimizar el *mix* de tiendas que venden sus productos o proveen servicios a los consumidores<sup>5</sup>.

Una de las principales características económicas de las plataformas de dos lados es la existencia de externalidades, ya sea entre los mismos tipos de usuarios (externalidades directas) -en este caso, entre locatarios o entre consumidores- o entre distintos tipos de usuarios (externalidades indirectas) -es decir, entre locatarios a través del flujo de tráfico de consumidores que son atraídos por la plataforma-.

En este caso, se generan externalidades tanto directas como indirectas<sup>6</sup>, por-

---

<sup>4</sup>Rochet, Jean-Charles, Tirole, Jean, 2005. Two-Sided Markets: A Progress Report. RAND Journal of Economics, 37, 645-667.

<sup>5</sup>“*A shopping center is a platform which maximizes its value by attracting shoppers who generate revenues and profits for the tenants. As such, a shopping center creates a market somewhat similar to how a newspaper helps to match advertisers and readers or a credit card association facilitates payments between shoppers and merchants. In fact, a lot of the economic literature on shopping centers considers them to be a classical example of a two-sided market*”. Fuente: Kałużny, J., Nitsche, R., and Roller, L.-H. (2011).+ Defining product markets for shopping centers: Thoughts on methodological choices. ESMT White Paper No. WP—11—02.

<sup>6</sup>Se entiende por externalidad directa al efecto positivo que tendría la superficie de una tienda sobre el monto de sus propias ventas, mientras que el efecto indirecto se entiende como la influencia del tamaño de una tienda en las ventas de otras tiendas del mismo centro comercial.



que hay tiendas que generan un flujo de clientes, tal que aumentan las ventas de otros tipos de tiendas<sup>7</sup>. A medida que existan más tiendas que generen tráfico por sí solas, denominadas tiendas anclas, mayor será el beneficio de las otras tiendas, o tiendas no anclas, instaladas en el mall<sup>8</sup>.

De esta manera, se denominan como tiendas ancla a aquellos locales cuyo principal atributo es el tráfico o flujo que ellas generan para el centro comercial. Junto a lo anterior, existen variables que determinan la atracción de clientes, tales como el reconocimiento de marcas y la existencia de rubros esenciales para los consumidores. En el caso de CS, las tiendas ancla se encuentran clasificadas por tipos de tiendas: (i) Grandes Tiendas<sup>9</sup>, (ii) Hipermercados, (iii) Tiendas por Departamento, (iv) Mejoramiento del hogar y (v) Cines/Salud. Las tiendas no ancla son todas aquellas que se ven beneficiadas por el flujo de atracción de clientes de las tiendas ancla. Si bien en términos de externalidades de red y su rol en maximizar el flujo de tráfico del centro comercial, los distintos tipos de tiendas poseen características bien definidas, ambas son complementarias e importantes para el centro comercial, ya que el consumidor valora la existencia de un *mix* de tiendas de distintas categorías, lo que genera un mayor flujo de clientes.

En la literatura está ampliamente reconocido que las tiendas de un centro comercial generan tanto ventas como afluencia de clientes entre ellas; es decir, se generan externalidades indirectas positivas<sup>10</sup>. Un cliente que visita una tienda ya incurrió en un costo hundido al visitar el mall y el costo marginal de visitar otra tienda en la misma plataforma o centro comercial es prácticamente nulo. Esta característica llevaría a que el dueño del centro comercial tenga el incentivo a elegir el *mix* de tiendas que optimice esta externalidad.

En términos de la estructura tarifaria, con el fin de maximizar las externalidades de red que permitirán rentabilizar la inversión inmobiliaria realizada por parte del propietario del centro comercial, y generar los incentivos adecuados

---

<sup>7</sup>Fuente: Brueckner, J.K. Inter-store externalities and space allocation in shopping centers. *J Real Estate Finan Econ* 7, 5–16 (1993). <https://doi.org/10.1007/BF01096932>

<sup>8</sup>Fuente: Yuo, Tony & Crosby, Neil & Lizieri, Colin & McCann, Philip. (2004). *Tenant Mix Variety in Regional Shopping Centres: Some UK Empirical Analyses*. Henley Business School, Reading University, Real Estate Planning Working Papers. Yuo, T. S.-T., Crosby, N., Lizieri, C., and McCann, P., 2003, *The Management of Positive Inter-store Externalities in Shopping Centres-some empirical evidence: Conference paper for European Real Estate Society 2003*, Helsinki, 2003.

<sup>9</sup>Las Grandes Tiendas son locales comerciales que tienen características particulares de marca y/o tamaño que las hacen diferenciarse de tiendas no ancla. Por ejemplo, Casa & Ideas, Corona, Decathlon, Forever 21, H&M, La Polar, Tricot e Indumotora.

<sup>10</sup>Fuente: Brueckner, J.K. Inter-store externalities and space allocation in shopping centers. *J Real Estate Finan Econ* 7, 5–16 (1993), <https://doi.org/10.1007/BF01096932>; Damian, Diana & Curto, José & Pinto, José. (2011) The impact of anchor stores on the performance of shopping centres: The case of Sonae Sierra, *International Journal of Retail Distribution Management* 39, 456-475, <https://doi.org/10.1108/09590551111137994>; Eric D. Gould & B. Peter Pashigian & Canice J. Prendergast, 2005, “Contracts, Externalities, and Incentives in Shopping Malls”, *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 87(3), pages 411-422, August, <http://www.jstor.org/stable/40042938>.



tanto para los locatarios como para el propietario del centro comercial, lo usual en estos centros comerciales es que el arrendatario enfrente dos tipos de pago: (a) un arriendo fijo mensual por metro cuadrado; y (b) un porcentaje de sus ingresos como renta, en caso que este supere el valor del arriendo fijo mínimo mensual. En base a esta estructura tarifaria, el centro comercial debe determinar los niveles tarifarios de manera objetiva y eficiente entre los distintos tipos de locatarios, de manera de maximizar por un lado la afluencia de público, y por otro lado, internalizar la externalidad de red que se traduce en un mayor nivel de ventas para las tiendas no ancla. Este tipo de estructura tarifaria, a su vez, garantiza que el operador del centro comercial tenga incentivos para adoptar y mantener acciones para que el centro comercial sea atractivo para los consumidores<sup>11</sup>.

Así, la literatura predice y comprueba empíricamente que entre mayor sea la externalidad positiva que genera una tienda, menor será tanto el componente fijo como el variable de su renta. Un menor costo fijo asegura la participación de la tienda en la plataforma y una menor tasa variable incentiva a un mayor esfuerzo de ésta por vender -y, por tanto, atraer público-<sup>12</sup>. Idealmente, el componente variable sería cero para maximizar el esfuerzo de las tiendas ancla, pero como el operador también debe tener los incentivos adecuados para atraer consumidores, una parte del incremento en ventas será destinado a él<sup>13</sup>. Las tiendas que dependen del tráfico generado por las tiendas ancla y el operador, típicamente deberán pagar tanto un mayor costo fijo por metro cuadrado, como un mayor porcentaje de sus ventas.

Es importante enfatizar que el flujo de visitantes a un mall no depende solamente de la conducta comercial de las tiendas ancla, sino también de muchas decisiones que toma el operador de la plataforma para hacerla atractiva. Esas decisiones no se refieren exclusivamente al *mix* de tiendas, sino también al atractivo del mall, eficiencia en los gastos e inversión en publicidad, disponibilidad de estacionamientos, etc. Esto último justifica cobrar en la estructura tarifaria un porcentaje variable, dado que un pago variable al dueño de la plataforma alinea sus incentivos a hacerla más atractiva, y obtener la rentabilidad necesaria para financiar las inversiones del negocio inmobiliario. Adicionalmente, y en directo beneficio de los locatarios, esta estructura que considera un porcentaje variable, también le da seguridad a los locatarios, sobre todo a aquellos no ancla, de que el mall no actuará de forma oportunista en el tiempo, ya sea eligiendo tiendas que les compitan directamente o bien reduciendo sus gastos en la calidad del

<sup>11</sup>Este tipo de fijación de tarifa, donde existe *revenue sharing*, es muy utilizado en teoría de contratos para alinear incentivos entre agente y principal.

<sup>12</sup>En este sentido, no es raro que sea la propia tienda ancla la que organice la plataforma para así asegurar la externalidad que ella genera a las tiendas no ancla.

<sup>13</sup>En los datos que usan Gould et.al. (2005), se ve que un alto porcentaje de las tiendas ancla no pagan renta y los autores postulan que algunas de ellas reciben pagos del operador, siendo en esos casos la renta negativa. Fuente: Eric D. Gould & B. Peter Pashigian & Canice J. Prendergast, 2005. "Contracts, Externalities, and Incentives in Shopping Malls", *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 87(3), pages 411-422, August, <http://www.jstor.org/stable/40042938>



mall (Wheaton 2000).

Considerando los centros comerciales contenidos en la base de datos que se elaboró para este informe, CS tiene una superficie total<sup>14</sup> de 837.998 m<sup>2</sup>. Por otro lado, y a modo de caracterización, en el Cuadro N° 1 se presentan las siguientes estadísticas descriptivas por tipo de tienda para CS:

Cuadro 1: Estadísticas descriptivas por tipo de tienda en los centros comerciales de CS

	% Superficie total promedio	Superficie promedio [m <sup>2</sup> ]	Tiendas promedio [número]
Gran Tienda	4,16 %	1.876,60	2
Hipermercado	30,03 %	12.080,14	1
Tienda por departamento	19,91 %	10.032,33	2
Mejoramiento del hogar	21,85 %	10.957,28	1
Cine / Integramédica	2,78 %	4.307,12	1
Tienda no ancla	21,26 %	125,24	57
Tienda ancla (promedio)	78,74 %	8.602,20	7

Fuente: Elaboración propia según información de CS.

Como se puede apreciar en el cuadro anterior, en promedio para los centros comerciales de CS considerados para el análisis en el periodo comprendido entre 01\_2018 y 02\_2020<sup>15</sup>, las tiendas ancla tenían un 78,74 % de la superficie total. Dentro de las tiendas ancla, la categoría de Hipermercado destaca con un 30,30 %, seguida de Mejoramiento del hogar con un 21,85 % del total de metros cuadrados.

El restante 21,26 % corresponde a las tiendas no ancla. Particularmente para el caso de CS, existen diferentes categorías presentes para las tiendas no ancla, donde se destacan: Calzado, Comida, Computación y Electrónica, Farmacia, Joyería, Lavandería y Tintorería, Librería, Óptica, Pago de Servicios, Ropa y Vestuario y Salón de Belleza.

<sup>14</sup>Utilizando la información enviada como respuesta al Oficio Ord N° 928 FNE, con fecha 18 de junio de 2021, contamos con información de los siguientes centros comerciales: Alto Las Condes, Calama, Costanera Center, Florida Center, Jumbo Hualpén, Jumbo Maipú, Jumbo Peñalolén, Jumbo San Bernardo, Jumbo Talca, Portal Antofagasta, Portal Belloto, Portal Copiapó, Portal El Llano, Portal La Dehesa, Portal La Reina, Portal La Serena, Portal Ñuñoa, Portal Osorno, Portal Puerto Montt, Portal Rancagua, Portal Talcahuano, Portal Temuco, Portal Valdivia, Portal Valparaíso, Portal Viña y Puente Alto. Los centros comerciales mencionados en la consulta de la A.G. Retail, página 21, son: Alto Las Condes, Costanera Center, Florida Center, Portal La Dehesa, Portal La Reina, Portal Ñuñoa, Portal El Llano, Portal Belloto, Portal Rancagua, Portal Temuco y Portal Osorno.

<sup>15</sup>Con el objetivo de tomar un periodo de tiempo sin shocks de oferta o demanda que puedan distorsionar sustancialmente los resultados y conclusiones, consideramos este periodo de tiempo por las siguientes razones: (i) periodo de tiempo sin la influencia del virus SARS-CoV-2 para ver un espacio relativamente normal del mercado, (ii) el periodo de la consulta se inicia en octubre del año 2020, y (iii) CS estaba planteando algunas modificaciones a la forma de tarificación a fines del año 2020.



Utilizando la misma unidad de medida anterior, y para el mismo periodo de tiempo, los metros cuadrados promedio de las tiendas ancla corresponden a 8.603,20, mientras que las tiendas no ancla tienen 125,24 m<sup>2</sup>. Es importante destacar que los segmentos de Hipermercados, Tiendas por departamento y Mejoramiento del hogar tienen un promedio de superficie mayor, con 12.080 m<sup>2</sup>, 10.032 m<sup>2</sup> y 10.957 m<sup>2</sup>, respectivamente.

Finalmente, y en términos del número de tiendas ancla por centro comercial, es destacable que no todos los segmentos se encuentran en todos los centros comerciales. Si consideramos los centros comerciales donde se encuentran presentes las diversas categorías, existen 7 tiendas ancla en promedio, mientras que el número promedio de tiendas no ancla asciende a 57.

### 3. Mercado relevante donde compiten los Centros Comerciales de CS

#### 3.1. Mercado relevante del producto

Según se menciona en la consulta, el mercado relevante del producto se define como *“aquel formado por centros comerciales denominados malls, y sólo excepcionalmente por centros comerciales intermedios, como lo son los llamados power center, sólo en la medida que estos últimos (dadas sus características) pudieren ser vistos por los locatarios como sustitutos de determinados malls”*. Esta definición se basa en una categorización utilizada por la Fiscalía Nacional Económica (en adelante “FNE”) según la cual los centros comerciales pueden clasificarse como mall, power center o strip center<sup>16</sup>.

El principal problema de la definición propuesta por la consultante es que no está basada en datos empíricos y tampoco considera el actual y permanente dinamismo de la industria. Este dinamismo se ve reflejado en dos argumentos: (i) la clara sustitución existente para los locatarios entre tipos de centros comer-

---

<sup>16</sup>Según esta categorización los malls serían los más grandes centros comerciales, definidos como un edificio que cuenta con al menos dos tiendas de departamentos, una de mejoramiento del hogar, y diversas tiendas pequeñas y medianas, que ofrecen principalmente vestuario y accesorios. Incluye, además, una cantidad importante de estacionamientos, una oferta relevante de restaurantes, patios de comidas, cines y, en ocasiones, un supermercado. Su superficie superaría los 20.000 metros cuadrados arrendables disponibles. Los power centers corresponderían a los establecimientos medianos, caracterizados por organizarse alrededor de una o dos tiendas anclas (por ejemplo, un supermercado, una tienda de departamentos, o de mejoramiento del hogar), las que atraen un mayor flujo de consumidores, con una superficie que va entre 6.000 y 20.000 metros cuadrados arrendables disponibles. Por último, los strip centers serían un tipo de centro comercial de tamaño inferior a un power center, caracterizados por contar con un diseño que facilita el acceso a los consumidores. Suelen tener una tienda ancla pequeña, como una farmacia o un minimercado, en torno a la cual se ubican tiendas orientadas a la oferta de servicios. Se emplazan comúnmente en esquinas estratégicas de gran tráfico y típicamente cuentan con estacionamientos gratuitos a nivel de calle. Su superficie sería menor a 6.000 metros cuadrados arrendables, aproximadamente, y tienen en promedio alrededor de cinco locales.





ciales distintos de malls donde puedan exhibir y comercializar sus productos y (ii) el exponencial desarrollo del comercio electrónico<sup>17</sup>.

En relación a la sustitución entre los diversos formatos de los centros comerciales, y desde la perspectiva de los locatarios como demandantes de locales comerciales, son los respectivos consumidores a los que apunta cada uno de los centros comerciales lo que determina en qué tipo de local o centro comercial un locatario instalará su tienda. Desde el punto de vista de los demandantes de locales comerciales, los criterios de sustituibilidad entre distintas formas de comercialización dependerán, en consecuencia, de cada rubro específico, ya que ello determina variables relevantes como la ocasión de compra, la volatilidad en el comportamiento del público objetivo, las necesidades del local para ofrecer los productos o servicios, entre otros.

De esta manera, y dependiendo de los consumidores a los cuales apunta cada uno de los locatarios, los locales comerciales ubicados en malls, power centers o strip centers, outlets, galerías comerciales, así como locales comerciales *stand alone*, ubicados en calles o barrios comerciales cercanos a los centros comerciales, son potenciales sustitutos. Esto último ha sido ratificado por la FNE en casos previos<sup>18</sup>, así como con motivo de la encuesta realizada a locatarios y acompañada en el expediente de la consulta, mencionando que para el 55 % de los locatarios es innecesario o deseable, pero no esencial para el desarrollo del giro, contar con una o más tiendas en centros comerciales tipo mall. En el caso de CS, y considerando la información disponible de Paris, Easy y Umbral, es posible ratificar esta conclusión.

En el caso de Paris, y de manera general, si comparamos los meses de enero y febrero del año 2020 con los meses posteriores luego de finalizadas las cuarentenas, los ingresos de ventas online aumentaron de un 14 % a un 45 % (en promedio para las comunas de Calama, Concepción, Copiapó, Estación Central, Huechuraba, Independencia, Iquique, La Florida, Las Condes, Lo Barnechea, Maipú, Ñuñoa, Providencia, Quilicura, Rancagua, San Bernardo, Santiago y Temuco)<sup>19</sup>. En Easy no se aprecia la tendencia señalada en ventas online de

<sup>17</sup>Este punto se encuentra demostrado extensamente por diversas fuentes. En el caso del retail, la Cámara de Comercio de Santiago proyecta que el *e-commerce* llegará a un 20 % de sus ventas en 2023. Fuente: Lever, G “Perspectivas del Comercio Electrónico 2021” (221), 23 de abril de 2021. Disponible en <https://www.ecommerceccs.cl/wp-content/uploads/2021/04/Perspectivas-del-Comercio-Electrónico-George-Lever.pdf>.

<sup>18</sup>Informe de aprobación FNE, “*Cesión de activos de Patio Comercial SpA a un fondo de inversión administrado por Larráin Vial S.A. Administradora General de Fondos*”, Rol FNE F181-2019, donde se menciona textualmente “*los arrendatarios de los locales comerciales tienen como principal objetivo acceder a su público objetivo para comercializar sus bienes o servicios, lo que admite un espacio de sustitución (...) a través de distintos tipos de centros comerciales para dicho fin (...)*”

<sup>19</sup>Nota: (i) La data de Paris tiene mayores restricciones si es comparada con la de Jumbo. En este caso se cuenta con información de ventas online por comuna entre 01\_2020 y 07\_2021, por lo que solo se cuenta con dos meses anteriores a la pandemia. (ii) Al parecer, las ventas de Paris Internet están asignadas por comuna de destino, mientras que las ventas presenciales se encuentran por comuna de origen.



Paris. Esto último daría cuenta de la heterogeneidad en función del producto demandado. Es importante mencionar que este efecto positivo en el comercio electrónico no solamente se evidenció en las tiendas ancla, sino que también se observa un efecto en las tiendas no ancla. En efecto, y para el caso de Umbrale-tienda relacionada con CS y dedicada a la venta de ropa femenina y de niños-, esta tienda presentó un significativo aumento en la relevancia de su canal online de venta post pandemia. Durante los años 2018 y 2019 las ventas online de Umbrale representaban en promedio un 22 % del total de sus ingresos de venta en los centros comerciales de CS, mientras que durante el año 2020 y hasta mayo de 2021, representaron cerca de 94 %.

En relación a la jurisprudencia internacional sobre el mercado relevante de centros comerciales, es relevante destacar el caso M.6400 – ECE / Metro / MEC JV, en el cual la Comisión Europea consideró que no correspondía distinguir entre el arriendo de espacio para venta al por menor en centros comerciales, del resto del espacio para venta al por menor, porque los retailers toman en cuenta todas las alternativas de espacio de venta al por menor cuando consideran la apertura de un nuevo local, sin enfocarse primariamente en centros comerciales<sup>20</sup>.

Adicionalmente, en este caso se presentó también una denuncia de un competidor (MFI), que argumentaba que existía un mercado separado de Centros Comerciales de más de 20.000 o incluso 30.000 metros cuadrados (lo que la FNE llama malls en su aporte de antecedentes). Al respecto, la Comisión Europea resolvió que no le parece apropiado distinguir el arrendamiento en Centros Comerciales del arrendamiento de otras áreas de venta y consideró que el límite es arbitrario y no está objetivamente justificado, especialmente en lo que respecta a la distinción entre el arrendamiento de locales comerciales en Centros

---

<sup>20</sup>Específicamente, la Comisión Europea analizó tres posibles alternativas de mercado relevante de producto: (i) Markt für Einzelhandelsimmobilien: Mercado Inmobiliario Minorista o Rental of Retail Real Estate, que incluye todas las alternativas disponibles de espacios en arriendo para la venta al por menor (local en una calle del centro o una estación de tren, centros comerciales, mercados especializados, etc.); (ii) Markt für Einzelhandelszentren: Mercado más estrecho que incluye Shopping Centers y Fachmarktzentrums o Retail Parks. La expresión “retail park” es europea. En la nomenclatura nortamericana equivalen a Power Centers, Community Centers y Strip Malls. Es decir, este mercado incluye todos los tipos de centros comerciales de más de 8.000 o 10.000 m<sup>2</sup>; y (iii) Markt für Einzelhandelszentren Shopping-Center : Mercado más estrecho que sólo considera centros comerciales (Shopping Centers) de más de 8.000 o 10.000 m<sup>2</sup>.



Comerciales de más de 20.000 metros cuadrados<sup>21-22-23</sup>.

En el caso del desarrollo del comercio electrónico bajo el contexto de la pandemia COVID-19, no se encuentra en discusión que éste se estableció como un canal adicional relevante para las ventas de los locatarios, lo cual aceleró la transformación digital que ya venía evidenciándose en el patrón de comportamiento de los consumidores<sup>24-25-26</sup>.

<sup>21</sup> “Con respecto a la distinción entre un mercado separado de locales comerciales en Shopping Centers con un espacio de alquiler de más de 20.000 m<sup>2</sup> (o incluso 30.000 m<sup>2</sup>), como explica MFI, no parece apropiado distinguir el arrendamiento de áreas de venta en Centros Comerciales del arrendamiento de otras áreas de venta. En primer lugar, los minoristas tienen en cuenta todo el espacio minorista disponible al considerar la apertura de una nueva tienda y no se centran principalmente en los Centros Comerciales. La mayoría de los minoristas que respondieron a la investigación de mercado tienen la mayoría de sus tiendas en ubicaciones distintas a los Centros Comerciales (por ejemplo, tiendas individuales en zonas peatonales, estaciones de tren, etc.). Además, los minoristas creen que las tiendas en las calles comerciales del centro son generalmente una alternativa viable a los Centros Comerciales para sus clientes”.

<sup>22</sup> “En segundo lugar, la Comisión considera que el límite es arbitrario y no está objetivamente justificado, especialmente en lo que respecta a la distinción entre el arrendamiento de locales comerciales en Centros Comerciales de más de 20.000 m<sup>2</sup> (o 30.000 m<sup>2</sup>), tal como se describe en el apartado 33. El estándar de la industria parece ser mucho más bajo: un informe de la industria nombra un límite de 8.000 m<sup>2</sup>, el otro establece el límite en 10.000 m<sup>2</sup>, incluidos los Shopping Centers y los centros de mercado especializados. Además, la mayoría de las personas interrogadas en el curso de la investigación de mercado consideró que los valores límite propuestos por MFI a efectos de una posible definición del mercado según la zona de ventas no eran adecuados. Los minoristas también alquilan espacios comerciales en centros comerciales más pequeños”.

<sup>23</sup> “Habida cuenta de lo anterior, la Comisión no ve ninguna razón para limitar el mercado de productos de referencia a un mercado de alquiler de locales comerciales en centros comerciales de más de 20.000 m<sup>2</sup>”.

<sup>24</sup> Este efecto es ratificado por la FNE en la minuta de archivo con nombre “Denuncia por restricciones verticales en contra de Mercado Libre. Rol N°2624-20 FNE”, con fecha 22 de septiembre de 2020, donde se menciona: “En efecto, el comercio electrónico ha experimentado crecimientos sostenidos en sus ventas, llegando a duplicarse en los últimos cuatro años y alcanzando cifras cercanas a los 6.100 millones de dólares durante el año 2019, lo cual considerando además el nivel de compra por habitante actual que posee Chile, daría cuenta de que este mercado aún se encuentra en una etapa temprana de desarrollo. A lo anterior, habría que sumar la creciente relevancia que este mercado está experimentando para los consumidores producto de la pandemia, y cuyo impacto aún no es posible evaluar”. Adicionalmente es posible citar: *Es importante mencionar que previo a la pandemia, el desarrollo del comercio electrónico en Chile venía en expansión: “Según la Cámara de Comercio de Santiago, las ventas de comercio electrónico en Chile en 2018 superaron los US \$ 5 mil millones. La CCS espera que el comercio electrónico crezca un 40 % en Chile en 2019 para alcanzar los US \$ 7 mil millones. Los resultados hasta ahora en 2019 respaldan esta cifra: para el tercer trimestre de 2019, las ventas de comercio electrónico en Chile totalizaron US \$ 4.500 millones”*. Fuente: <https://americasmi.com/insights/chile-e-commerce-market-data/>. Última visita con fecha 15-10-21.

<sup>25</sup> Fuente: Mikko Hanninen, Anssi Smedlund, Lasse Mitronen, (2017) “Digitalization in retailing: multi-sided platforms as drivers of industry transformation”, *Baltic Journal of Management*, <https://doi.org/10.1108/BJM-04-2017-0109>.

<sup>26</sup> Fuente: Johan Frishammar, Javier Cenamor, Harald Cavalli-Bjorkman, Emma HERNELL, Johan Carlsson, *Digital strategies for two-sided markets: A case study of shopping malls*. *Decision Support Systems*, Volume 108, 2018, Pages 34-44, ISSN 0167-9236, <https://doi.org/10.1016/j.dss.2018.02.003>



De esta manera, el mercado relevante del producto de cara a los locatarios es el mercado de locales comerciales (físicos o digitales), en que se puedan comercializar los bienes y servicios que ofrecen al cliente final, por lo que no se debe restringir a la competencia entre formatos de centros comerciales, ni tampoco dejar de lado el efecto de la evolución del comercio electrónico, ya demostrado. Esto, a su vez, está directamente relacionado con el nivel de sustitución de demanda que cada tienda enfrenta, es decir, la facilidad con la cual la demanda de los locatarios puede sustituirlos. Esto último dependerá de la diferencia en los niveles de externalidad de red que provea el centro comercial en su conjunto con respecto a comercializar los productos en otro tipo de canal (un local que da a la calle, otros tipos de centros comerciales o canales digitales). Todo lo anterior permite ampliar el mercado relevante, haciendo evidente el nulo poder de mercado que los centros comerciales de CS podrían ostentar y ejercer sobre sus locatarios.

### 3.2. Mercado relevante geográfico

Al igual como fue definido el mercado relevante del producto en la Consulta, el mercado relevante geográfico también presenta una rigidez y desactualización conceptual importante. En efecto, en el escrito de la consulta, el mercado relevante geográfico se define como una isócrona de 10 minutos en la ciudad de Santiago, y, de manera conservadora, a nivel de ciudad en el resto de los centros urbanos del país. Es relevante mencionar que esta definición se ha utilizado sistemáticamente, y sin modificaciones, antes y después de los cambios estructurales que se han evidenciado en la industria<sup>27</sup>.

Esta definición presenta dos sesgos de perspectiva: (i) considera solamente el punto de vista de los consumidores de los centros comerciales en función de los potenciales costos de transporte que enfrentarían para acceder presencialmente a ellos, y (ii) no incorpora la disposición de los locatarios de instalar sus locales en otras zonas geográficas u otros formatos con el objetivo de satisfacer las demandas de sus consumidores.

En relación al sesgo en función de los potenciales costos de transporte que enfrentarían los consumidores para acceder presencialmente, la definición de una isócrona de 10 minutos está altamente subestimada. En efecto, y según una encuesta de caracterización de usuarios realizada para CS durante enero del año 2020 (en adelante “Encuesta 1”)<sup>28</sup>, y otra encuesta online realizada por

---

<sup>27</sup>Por ejemplo, esta definición es utilizada en la resolución con fecha 23 de abril de 2019 relativa a la operación de concentración entre Patio Comercial SpA y Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos, Rol FNE F181-2019 y en la resolución del informe sobre operación de concentración relativa a la enajenación de Espacio Urbano, Rol FNE F58-2015, con fecha 15 de julio de 2016.

<sup>28</sup>La encuesta de caracterización de usuarios fue realizada por la empresa Datavoz entre el 13 y 26 de enero del año 2020 en los centros comerciales Costanera Center, Florida Center y Alto Las Condes, presentando sus resultados en abril del mismo año. En total se realizaron 7.252 encuestas efectivas, con 2.521 en Costanera Center, 2.452 en Florida Center y 2.279 en Alto Las Condes.



CS a sus clientes en marzo de 2022 (en adelante “Encuesta 2”)<sup>29</sup>, la isócrona para los principales centros comerciales es mayor a 10 minutos, dado que los consumidores visitan y sustituyen centros comerciales cuya distancia implica un tiempo de traslado mayor.

En el caso de la Encuesta 2 se señala que solamente al 25 % de los usuarios les toma menos de 10 minutos llegar a su centro comercial preferente, mientras que al 63 % de sus consumidores les toma entre 10 y 40 minutos. En particular para Costanera Center, Alto Las Condes y Florida Center, al 66 %, 65 % y 70 % de sus usuarios les toma entre 10 y 40 minutos llegar al respectivo centro comercial.

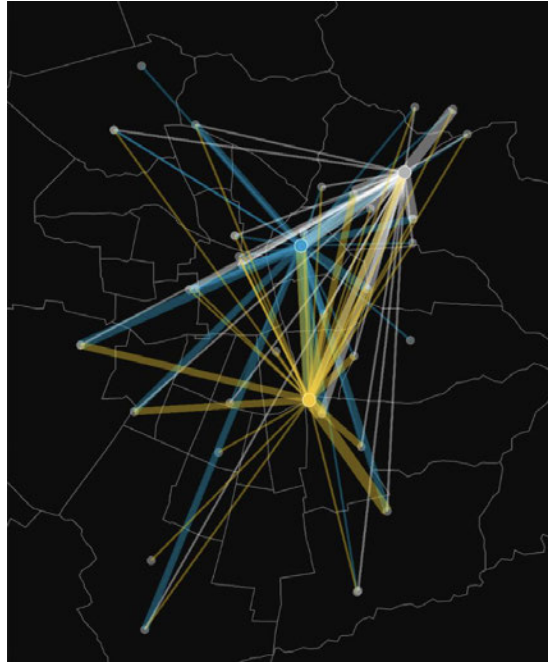
En la Encuesta 1, y tal como se puede apreciar en la siguiente figura, los usuarios de Costanera Center, Florida Center y Alto Las Condes también visitan otros centros comerciales de las distintas comunas de la Región Metropolitana que tienen una distancia mayor a los 10 minutos de la isócrona. La figura muestra un mapa de las comunas de la RM, y considerando los tres centros donde se realizó el Estudio 1, la red de centros comerciales a los cuales sus respectivos usuarios asisten según su nivel de frecuencia. Las tres redes sobrepuestas corresponden cada una a un centro (azul para Costanera Center, blanco para Alto Las Condes y amarillo para Florida Center) y el grosor de la línea que conecta los centros comerciales es directamente proporcional a la cantidad de menciones al preguntar por “otros centros visitados”; es decir, a mayor grosor de la línea, mayor frecuencia de visitas tienen los usuarios del respectivo centro comercial con el resto.

---

<sup>29</sup>Esta encuesta online esta fue realizada via mail durante marzo del año 2022 con 4.483 respuestas efectivas, divididas en 977 para Alto Las Condes, 989 para Costanera Center, 507 para Florida Center, 255 para Portal Belloto, 212 para Portal El Llano, 330 para Portal La Dehesa, 244 para Portal La Reina, 255 para Portal Ñuñoa, 145 para Portal Osorno, 285 para Portal Rancagua y 284 para Portal Temuco.



Figura 1: Movilidad y frecuencia de visitas entre centros comerciales de RM, utilizando como base Alto Las Condes, Costanera Center y Florida Center.



Fuente: Encuesta de caracterización de clientes de CS, Encuesta 1.

En el caso de los usuarios de Costanera Center, un 13,9% tenía como preferencia adicional Parque Arauco, un 11% Alto Las Condes, un 8,6% Florida Center, un 8,4% Mall Plaza Vespucio, un 6,8% Mall Arauco Maipú y un 5,7% Mall Plaza Egaña. Con lo anterior, y tomando en consideración los tiempos de traslado en auto entre Costanera Center y el resto de los centros comerciales, es posible mencionar que solo el 34,4% de los consumidores que visita Costanera Center considera como un centro comercial competitivo alguno de los que se encuentra en la isocrona de los 10 minutos. Es decir, cerca de un 65% de los clientes de este centro comercial tiene como preferencia adicional centros comerciales que tienen tiempos de traslado mayores a 10 minutos. A medida que aumentamos los tiempos de traslado a 20, 30 y 40 minutos, sumamos preferencias de consumidores a un 53,4%, 55,6% y 79,4% respectivamente<sup>30</sup>.

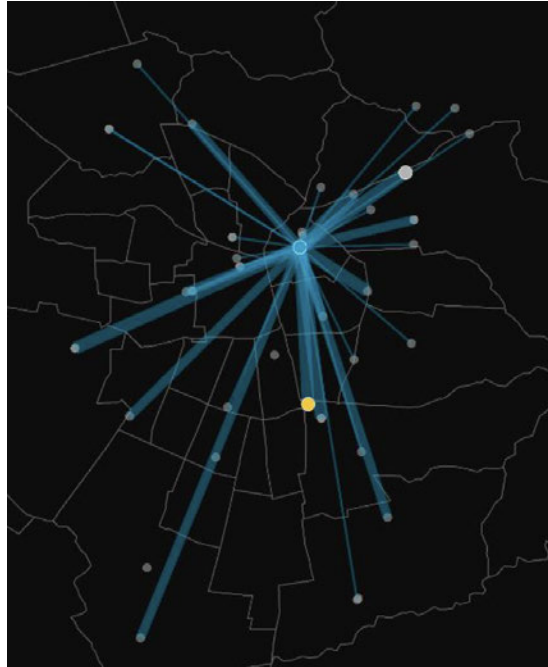
Adicionalmente, y para reforzar el punto que el mercado relevante geográfico es de una mayor amplitud, los usuarios de este centro comercial son transversales a nivel de la Región Metropolitana, y provienen de comunas de residencia con una distancia de más de 10 minutos de viaje. En detalle, las principales comunas de residencia de los usuarios de Costanera Center son Santiago con un 7,8%,

<sup>30</sup>Los detalles se pueden ver en Cuadro 5, sección 7.1 de Anexo.



Maipú con 6,2%, Las Condes con 5,9%, Estación Central con 5,7%, Providencia con 5,3%, Ñuñoa con 5,2%, La Florida con 5,1%, Huechuraba con 3,7%, Puente Alto con 3,2%, Independencia con 3,1% y Quinta Normal con 3,0%.

Figura 2: Movilidad y frecuencias de visitas entre centros comerciales para Costanera Center en RM.



Fuente: Encuesta de caracterización de clientes de CS, Encuesta 1.

Respecto a Florida Center, un 28,7% tiene como preferencia a Mall Plaza Vespucio, seguido de Costanera Center con un 9,0%, un 8,9% Mall Plaza Tobalaba, un 7,7% “Otros centros”, un 6,9% Mall Plaza Egaña, un 3,4% Parque Arauco, un 3,3% Mall Paseo Quilín, un 3,2% Alto Las Condes y un 2,6% Portal Ñuñoa. Al considerar las preferencias de estos consumidores y sus tiempos de traslado, el 52,3% de los clientes que asiste a Florida Center considera como un centro comercial competitivo uno de aquellos que se encuentran en la isocrona de los 10 minutos. El restante 48% de los clientes de este centro comercial también asiste a otros malls con mayores tiempos de traslado. Si aumentamos el tiempo de transporte a 30 minutos, obtenemos como suma de preferencias un 91,5%<sup>31</sup>.

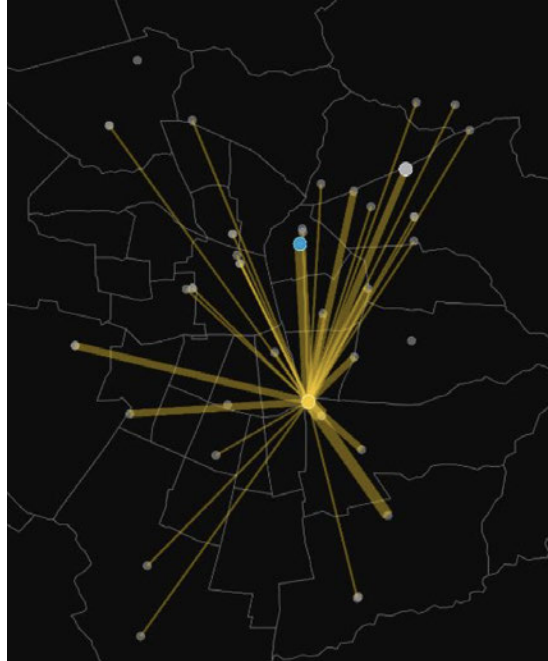
En el caso de las principales comunas de residencia de sus usuarios, estas corresponden principalmente al sector sur de la Región Metropolitana, desta-

<sup>31</sup>Los detalles se pueden ver en Cuadro 6, sección 7.1 de Anexo.



cando La Florida con un 31,7 %, “Otras comunas” con un 26,8 %, Macul con 11,2 %, Puente Alto con 9,5 %, San Joaquín con 7,2 %, La Granja con 5,3 %, La Pintana con 3,4 % y San Miguel con 3,3 %.

Figura 3: Movilidad y frecuencias de visitas entre centros comerciales para Florida Center en RM.



Fuente: Encuesta de caracterización de clientes de CS, Encuesta 1.

Finalmente, y en el caso de Alto Las Condes, los principales centros comerciales de preferencia adicional para sus usuarios son Parque Arauco con un 31,8 %, Costanera Center con 12,4 %, Mall Plaza Los Dominicos con 10,8 %, Portal La Dehesa con 9,0 %, “Otros centros” con 8,4 %, Mall Plaza Egaña con 8,1 %, Apumanque con 2,2 % y Casa Costanera con 1,2 %. Respecto a los tiempos de traslado y su relación con las preferencias adicionales de los consumidores de Alto Las Condes por otros centros comerciales, el 70,7 % de los clientes tienen preferencias por otros centros comerciales dentro de la isocrona de 10 minutos, dejando un 29,3 % a otros centros comerciales<sup>32</sup>.

En relación a las comunas de residencia, también existen usuarios que provienen de comunas que toman un tiempo más largo de viaje para su visita. La

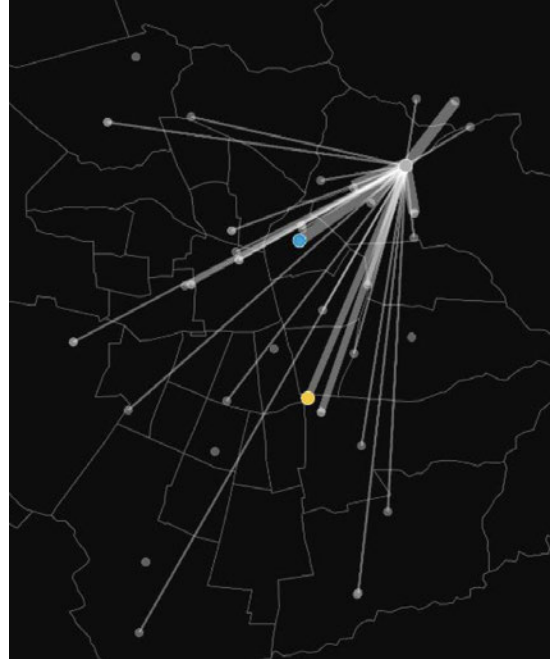
<sup>32</sup>Los detalles se pueden ver en Cuadro 7, sección 7.1 de Anexo.





principal comuna de residencia de los usuarios de Alto Las Condes es Las Condes con un 33,4 %, luego Vitacura con 12,3 %, La Reina con 9,3 %, Lo Barnechea con 5,3 %, Santiago y Providencia con un 4,7 % cada una, y Ñuñoa con un 3,6 %.

Figura 4: Movilidad y frecuencias de visitas entre centros comerciales para Alto Las Condes en RM.



Fuente: Encuesta de caracterización de clientes de CS, Encuesta 1.

En esta misma línea, también es relevante considerar: (i) las principales categorías o líneas de productos de los locatarios en los diferentes centros comerciales, dado que estas podrían estar sujetas a mayores niveles de competencia generados por tiendas físicas diferentes a centros comerciales, (ii) que ciertas categorías de productos se encuentran solamente en exhibición y no se venden de manera presencial<sup>33</sup>, o (iii) la competencia que las tiendas enfrentan por parte del comercio online según el tipo de producto que comercializan, sean estos bienes durables o perecibles, lo que sin duda extiende el radio geográfico de competencia.

<sup>33</sup>Por ejemplo, en la categoría supermercados, existen algunos productos *Non-Food* que han presentado un alza relevante de ventas en el canal digital, por lo que actualmente los retailers se han enfocado en optimizar los espacios para potenciar la cadena en el mejoramiento del hogar. Fuente: <https://www.df.cl/noticias/empresas/retail/ceo-de-cencosud-detalla-la-nueva-estrategia-de-supermercados-para/2022-01-06/124518.html>.



En el caso del primer punto, y como se evidencia en la Encuesta 2, los usuarios de los centros comerciales de CS visitan otras tiendas físicas con alta frecuencia. En detalle, el 83 % de los usuarios de CS han visitado tiendas físicas diferentes a sus centros comerciales durante el último año, distribuidos en un 25 % en Strip Centers, 24 % en Galerías Comerciales, 18 % en Tiendas de calle y un 15 % en Barrios Comerciales. Al condicionar estas estadísticas por frecuencia de visitas, podemos señalar que cerca del 45 % de los usuarios visita este tipo de tiendas más de una vez al mes, mientras que 24 % y un 23 % las visita una vez al mes y una vez cada 2 o 3 meses respectivamente. Por ejemplo, y en el caso específico de Alto Las Condes, estas conclusiones se ratifican y consolidan dado que sus usuarios frecuentan en un mayor porcentaje las diferentes tiendas físicas<sup>34</sup>.

Cuadro 2: Frecuencia de visitas de usuarios de Alto Las Condes a otras tiendas físicas

	<b>Strip centers</b>	<b>Galerías comerciales</b>	<b>Barrios comerciales</b>	<b>Tiendas de calle</b>
<b>Más de una vez al mes</b>	46 %	43 %	50 %	49 %
<b>Una vez al mes</b>	23 %	22 %	23 %	23 %
<b>Una vez cada 2 o 3 meses</b>	28 %	28 %	23 %	24 %
<b>Una vez cada 6 meses</b>	5 %	8 %	6 %	6 %
<b>Nunca</b>	0 %	0 %	0 %	0 %

Fuente: elaboración propia según información de la Encuesta 2.

Relativo al punto de la competencia del comercio online, y como también muestra la Encuesta 2, existen categorías que son reemplazables en un alto porcentaje entre una compra online y una compra presencial, según lo señalado por los usuarios de los centros comerciales de CS. En particular, las categorías de Ropa y Vestuario, Calzado, Artículos del hogar, Supermercado, Joyería y Computación y Electrónica son consideradas entre completa y medianamente reemplazables, en un 58 %, 50 %, 75 %, 76 %, 51 % y un 81 % respectivamente<sup>35</sup>. Estos porcentajes no cambian sustancialmente en el caso de Alto Las Condes, Costanera Center y Florida Center.

<sup>34</sup>Es importante destacar que la principal razón para visitar estas tiendas físicas es la cercanía a su residencia, lugar de trabajo y/o estudio, con un 30 % de las respuestas.

<sup>35</sup>En el Estudio 2 se hizo la pregunta: ¿Qué tan reemplazable es para ti la compra online por una compra presencial en las siguientes categorías?. Los usuarios tenían la posibilidad de responder alguna de las siguientes alternativas: (i) Completamente reemplazable, (ii) Altamente reemplazable, (iii) Medianamente reemplazable, (iv) Poco reemplazable y (v) No es reemplazable. Los porcentajes ya mencionados consideran la suma de las respuesta de (i), (ii) y (iii).



Cuadro 3: Porcentaje de reemplazo de compras online y compras presenciales por categoría

Categorías	Alto Las Condes	Costanera Center	Florida Center	Centros CS
Calzado	42 %	53 %	49 %	49 %
Ropa y Vestuario	60 %	61 %	53 %	59 %
Supermercado	84 %	78 %	73 %	77 %
Artículos del hogar	86 %	82 %	76 %	82 %
Computación y electrónica	82 %	83 %	75 %	80 %
Farmacia	75 %	74 %	65 %	70 %
Joyería	49 %	54 %	51 %	50 %
Lavandería y tintorería	50 %	46 %	43 %	45 %
Pago de servicios	88 %	86 %	85 %	85 %
Salón de belleza	21 %	23 %	24 %	22 %

Fuente: elaboración propia según información de la Encuesta 2.

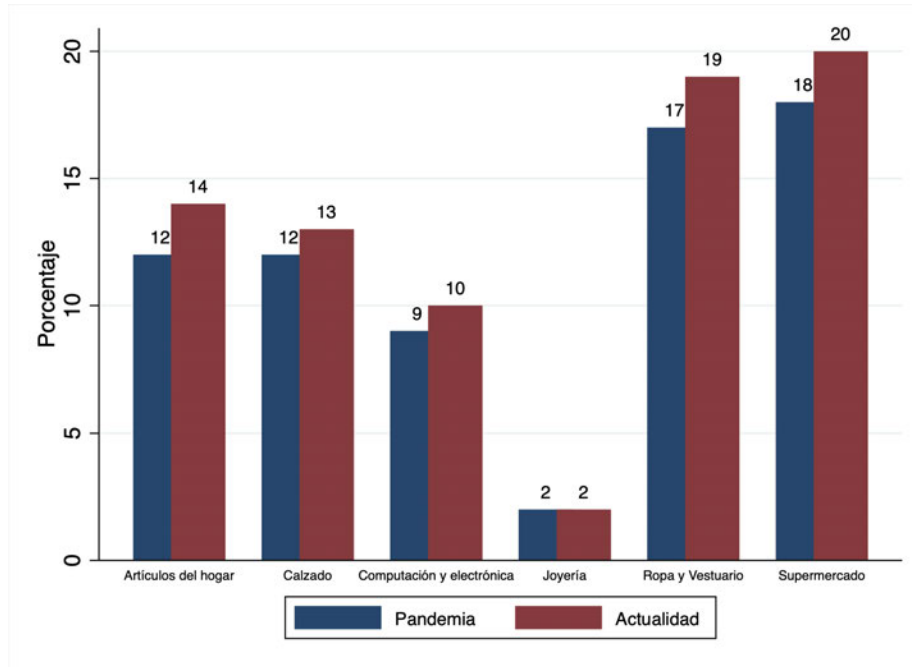
En el caso de las principales categorías o líneas de productos de los locatarios para Alto Las Condes, es importante destacar los segmentos de Calzado, Ropa y Tiendas por Departamento, quienes concentraron el 41 % de las ventas para el periodo comprendido entre 01\_2018 y 02\_2020. Estos son los segmentos que enfrentan mayores niveles de competencia entre tiendas físicas y el comercio online, en comparación con otros rubros<sup>36</sup>. Adicionalmente, es relevante mencionar que de las 153 marcas asociadas a la A.G. Retail, un 51 % se encuentra relacionada con los rubros de Ropa y Calzado.

Adicionalmente, el efecto observado durante la pandemia de las compras online se ha visto reforzado por el comportamiento que han tenido los usuarios en este tipo de compras antes y después de septiembre del año 2021, fecha donde se recuperó parcialmente la normalidad que existía previo a la pandemia COVID-19 en Chile. En efecto, y tal como se puede apreciar en la siguiente figura, las categorías ya mencionadas han aumentado o mantenido el porcentaje de clientes que compran online en comparación con el periodo de pandemia.

<sup>36</sup>Según el Departamento de Estudios de la Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo (CNC), y en el caso del comercio online, los segmentos de Vestimenta y Calzado evidenciaron alzas cercanas al 170,5 % y 140,6 %, respectivamente, durante el primer semestre del año 2021, en comparación al periodo anterior a la pandemia. Fuente: <https://www.cnc.cl/ventas-online-de-las-principales-categorias-del-retail-aumentaron-un-195-el-primer-trimestre/>.



Figura 5: Porcentaje de clientes que compraban online antes y después del 09-2021



Fuente: elaboración propia según información de la Encuesta 2.

Entonces, tanto por el sesgo de costos de transporte de los consumidores como por la no incorporación de la disposición de los locatarios a instalar sus locales en otras zonas geográficas u otros formatos con el objetivo de satisfacer la demanda de sus consumidores, el análisis presentado en la Consulta y en el aporte de antecedentes de la FNE es restrictivo, dado que no considera la evolución del comercio electrónico, que ha generado cambios tanto en la función de producción de la industria como en las preferencias de los consumidores. En efecto, el impulso de las ventas online desarrolla opciones de ventas a través de otros formatos que sustituyen a los centros comerciales, lo que amplía significativamente el mercado geográfico.

A modo de ejemplo, y dado que para el comercio online la capacidad de despacho es la que limita el mercado para abastecer a los consumidores, es importante destacar que productos no perecibles pueden distribuirse desde un centro de distribución, o bien desde una tienda o marketplace entre distintas regiones, con lo cual, y en el extremo, el mercado geográfico para un determinado tipo de producto aumenta significativamente. Esto es ratificado, por ejemplo,



en el caso de tiendas Paris, donde todas las compras online a nivel nacional son enviadas desde un centro de distribución localizado en Santiago.

Considerando todo lo anterior, el mercado relevante de análisis para cada centro comercial estaría conformado por las tiendas de calle, otros formatos de centros comerciales y los marketplace de ventas online, lo que a su vez genera que el análisis del mercado geográfico donde compiten los centros comerciales con un radio de 10 minutos sea sesgado desde el punto de vista de la potencial competencia entre oferentes del mercado.

### 3.3. Barreras a la entrada

Se entienden como barreras a la entrada a los obstáculos o impedimentos que dificultan el ingreso de nuevas empresas en un mercado concreto, incluso cuando las empresas ya establecidas obtienen beneficios excesivos. En general, las barreras a la entrada para los locatarios pueden ser factores tecnológicos, la fidelidad de los consumidores a los productos existentes, normativas gubernamentales, patentes, costos de puesta en marcha, entre otros.

En términos teóricos, existen diferentes tipos de barreras a la entrada: (i) barreras naturales o estructurales que hacen referencia a características propias del sector, como la demanda, costos y tecnología, (ii) barreras artificiales o estratégicas, que son aquellas impuestas por las empresas vigentes del mercado y que, en general, aumentan o incrementan las barreras naturales, donde destacan los costos de cambio que son los que incurre un cliente cuando intenta cambiar de proveedor, y (iii) barreras legales o regulatorias, que son normas dictadas por la autoridad que impiden o dificultan la entrada de nuevas empresas a la industria.

Lo que se detalla en la consulta tiene directa relación con barreras a la entrada artificiales, específicamente con cláusulas radiales, costos de habilitación y cláusulas de salida, entre otras<sup>37</sup>. De una revisión de los contratos de CS con sus locatarios, para los centros comerciales que opera a nivel nacional, fue posible constatar que dichos contratos no contienen cláusulas radiales ni cláusulas que condicionen el arriendo o renovación de un contrato de arriendo a que los locatarios arrienden un segundo local en otro centro comercial, o que ante casos de incumplimiento en un centro comercial específico, se permita terminar anticipadamente los contratos de otros centros comerciales (cláusulas “*cross default*”). Por lo anterior, solo nos referiremos a costos de habilitación y pagos por término de contrato anticipado.

En el caso específico de CS, los costos de habilitación de un local son conocidos de antemano y financiados por cada locatario, ya que se le entrega a cada potencial locatario un documento llamado “*Informe de Valores*” con el detalle

<sup>37</sup>Las otras barreras a la entrada mencionadas en la consulta son: (i) venta de productos (nación más favorecida), (ii) sanciones por disminución de resultados operacionales y (iii) diferenciación de apertura horaria.



de todos los cobros, así como un documento llamado “Anexo C” que contiene el detalle técnico de los locales comerciales. Asimismo, cabe hacer presente que estos costos son aplicables a todos los locatarios. La justificación de contar con este Anexo C -y de incurrir en costos de habilitación- se basa en mantener un estándar homogéneo de construcción y mantenimiento de los locales comerciales, debido a que la imagen del centro comercial es parte relevante de los atributos para la generación del flujo de clientes.

Finalmente, y si bien no se especifican cláusulas de salida de los contratos de arrendamiento, se pudo constatar que las tiendas que han solicitado el término anticipado de su contrato en los centros comerciales de CS analizados han sido solamente seis, es decir, el 0,003 % del total de locatarios de CS entre los años 2015 y 2020. Adicionalmente, estos locatarios han tenido que pagar una indemnización efectiva significativamente menor que la correspondiente en base a lo acordado contractualmente<sup>38</sup>.

## **4. Análisis de las condiciones económicas y comerciales establecidas por los centros comerciales de CS**

### **4.1. Análisis del modelo de tarificación de arriendo utilizado por CS**

El modelo de tarificación de los centros comerciales se encuentra determinado por el costo alternativo de las inversiones inmobiliarias realizadas en cada uno de ellos, según un modelo de tarificación que incorpora los niveles de riesgo del negocio de mediano y largo plazo. Tomando en consideración esta inversión a largo plazo, incluyendo la incertidumbre propia de dicha temporalidad, se estima una rentabilidad mínima a partir de la cual se determinan las tarifas de arrendamiento. De esta manera, el rol de CS es poder generar tarifas de arriendo eficientes, que desarrollen el *mix* de tiendas apropiado para maximizar el tráfico de consumidores en los respectivos centros comerciales.

Actualmente, la manera en que CS establece sus tarifas de arriendo se encuentra basado en dos conceptos llamados Valor Mínimo Mensual o “VMM” y Valor Porcentual Mensual o “VPM”. El VMM es la suma equivalente en pesos a un determinado valor en unidades de fomento correspondiente a un pago por parte del locatario, independiente de sus ventas, y es considerado como un pago base. Por su parte, el valor porcentual mensual (“VPM”) se define como un porcentaje de todos los ingresos mensuales por ventas y servicios que genera un locatario dentro de un periodo de tiempo, que generalmente es un mes. De esta manera, la tarifa efectiva que pagará el locatario a fin de mes será el mayor entre el VMM y el VPM.

<sup>38</sup>En efecto, y dado que CS [REDACTED]



Respecto del VMM, y con el objetivo de atraer consumidores y aumentar el tráfico de los mismos -como fue señalado en la sección 2-, existe una justificación económica racional por parte del centro comercial para cobrar un menor valor a las tiendas ancla, lo que eleva las probabilidades de participación de ellas en el centro comercial, junto con la verificación de la existencia de externalidades. Esto es posible corroborarlo en el mayor valor de pago por VMM que realizan las tiendas no ancla en comparación con las tiendas ancla.

En la Consulta, la A.G. Retail menciona que la tarificación no tendría justificación racional, lo cual no se ajusta a la realidad de CS. En relación a las tarifas acordadas como VMM, CS utiliza una fórmula que considera variables objetivas relacionadas principalmente con la ubicación y las características del local arrendado. Adicionalmente, estas variables se aplican para todo tipo de locatarios, las que pueden variar si son tiendas ancla o no.

En el caso de la justificación económica del VPM, en teoría, un menor VPM utilizado para las tiendas ancla generaría incentivos para que éstas realicen mayores ventas, lo que a su vez generaría un mayor nivel de tráfico en el centro comercial. En un caso extremo, el valor de VPM que las tiendas ancla enfrenten debería tender a cero para maximizar sus incentivos a generar tráfico y ventas, pero como el operador del centro comercial también debe tener los incentivos adecuados para atraer consumidores, una parte del incremento en ventas será destinado a él. El porcentaje a aplicar como VPM varía de acuerdo a la categoría de la tienda, y si son tiendas ancla o no ancla. En términos estadísticos, y considerando nuevamente el periodo de 01\_2018 y 02\_2020, las tiendas ancla pagan en promedio un VPM de 5,22 %, mientras que las tiendas no ancla pagan un 8,91 %.

De esta manera, y luego de haber analizado la teoría y la objetividad del modelo de tarificación de CS, es posible explicar racionalmente que las tarifas de arriendo para las tiendas ancla sean más bajas en promedio a las de las tiendas no ancla. Cabe destacar que esta diferencia tarifaria entre tiendas ancla y no ancla no se ve reflejada en la misma proporción respecto al financiamiento del negocio de CS según los ingresos de VMM y VPM. En efecto, y al considerar los ingresos totales de VMM y VPM para el periodo comprendido entre 01\_2018 y 02\_2020, cerca de siete tiendas ancla financiaron el 46 % de los ingresos de CS. Por su parte, las tiendas no ancla financiaron el restante 54 %, porcentaje que se encuentra distribuido entre más de 1.600 locales, lo cual no es consistente con un potencial abuso.

#### **4.2. Análisis económico de gastos comunes, cobros por publicidad, contribuciones y estacionamientos**

La A.G. Retail también cuestionó la falta de transparencia en cláusulas contractuales relativas a gastos comunes, cobros por publicidad y estacionamientos. En primer lugar, uno de los principales errores económicos en relación a la crítica



de estos gastos es que se argumenta que estos cobros serían ingresos adicionales a los percibidos como renta de arriendo por parte de CS. Esto es un error, dado que esos montos recaudados no generan ningún tipo de utilidad para CS, sino que más bien cubren gastos de operación de los locatarios en las tiendas.

En detalle, la supuesta falta de transparencia en criterios adicionales a la renta percibida por los centros comerciales acusada por la A.G. Retail se daría en: (i) Gastos Comunes: Opacidad en su aplicación, distorsión y falta de transparencia en su distribución; (ii) Fondo de promoción y publicidad; (iii) Contribuciones de bienes raíces, y (iv) Mantenición de estacionamientos.

En relación a la supuesta opacidad de los gastos comunes, lo primero que se debe tener en cuenta es que CS pone en conocimiento del locatario, con anterioridad a la firma del contrato de arriendo, las diversas categorías de gastos comunes a través del documento Informe de Valores<sup>39</sup> y el anexo de contrato, denominado Anexo B. Es decir, un potencial locatario que quiere ingresar a un centro comercial de CS sabe de antemano (y puede evaluar económicamente) cuáles son los costos y gastos que implica arrendar un espacio. Así, puede realizar ex ante una evaluación de la conveniencia comercial de ingresar al modelo de CS.

Con respecto a la racionalidad económica de estos cobros, es relevante considerar que, independientemente del locatario y del centro comercial, todas las tiendas pagan gastos comunes, ya sea en proporcionalidad a sus metros de superficie, metros de frente o potencia de los equipos internos y externos de aire acondicionado, los que se encuentran justificados por el tamaño de uso de las zonas comunes y servicios utilizados en ellos, junto con mencionar que las reglas son claras y conocidas por todos los locatarios del centro comercial. En efecto, estos gastos comunes se segmentan en cuatro grupos que son objetivos, transparentes y no discriminatorios, los que se distribuyen entre las tiendas de los centros comerciales de acuerdo a los siguientes criterios:

- Grupo I: se consideran los impuestos, seguros, consumos y gastos de mantenimiento correspondientes a áreas externas del centro comercial. Estos gastos son asignados de manera proporcional a los metros cuadrados del local<sup>40</sup>.

- Grupo II: se consideran los consumos y gastos de mantenimiento correspondientes a áreas internas del centro comercial. Los gastos se prorratan en

<sup>39</sup>Un ejemplo de este informe se encuentra en Anexo.

<sup>40</sup>Los ítems considerados en este grupo son los siguientes: a) Todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones y permisos, sean ellos fiscales o municipales, y ya sean ellos actuales o futuros, salvo aquellos que graven la utilidad y las ventas de la Concedente. b) Seguros contratados directamente por la Arrendadora. c) Mantenimiento, reposición y conservación del sistema de sprinklers y sus accesorios. d) Servicio de transporte de clientes y personal. e) Servicios de seguridad.f) ————. g) Limpieza y mantenimiento de jardines externos del Centro Comercial. h) Reparación, mantenimiento, sustitución de materiales y pintura del edificio y de áreas comunes exteriores del Centro Comercial. i) Electricidad en áreas comunes exteriores del Centro Comercial. j) Letreros y señalización exterior. k) Servicio de enfermería. l) ————. m) Combustible para el alumbrado de emergencia.





forma proporcional a los metros lineales de frente<sup>41</sup>.

- Grupo III: se considera el suministro de agua helada para el aire acondicionado de cada local incluyendo la energía, personal, repuestos y mantenimiento. Estos gastos se prorratan en función a la potencia de los equipos internos y externos de aire acondicionado de los cuales se beneficia el locatario.

- Grupo IV: tiene directa relación con los gastos propios de cada local, tales como: energía eléctrica, gas, teléfono y agua, reparaciones o instalaciones que efectúe el locatario, primas por seguros sobre los muebles, instalaciones, maquinarias y equipos incorporados por el mismo.

En términos cuantitativos, los gastos comunes representan cerca de un 28 % de los valores de arriendo, considerando VMM y VPM. En detalle, los grupos I, II, III y IV representan un 38 %, un 44 %, un 7 % y un 11 % del total de los gastos comunes pagados por los locatarios, respectivamente<sup>42</sup>.

Junto a lo anterior, CS tiene todos los incentivos para ser eficiente y generar ahorros para sus locatarios, ya que tal como se señaló en la sección 3, al ser parte de un mercado que siempre ha tenido y sigue teniendo una fuerte presión competitiva, los operadores de los centros comerciales quieren optimizar los gastos de los locatarios y así poder contar con un *mix* de tiendas que sea atractivo para los clientes y estable en el tiempo. Es por esto que CS realiza licitaciones en prácticamente todos los bienes y servicios que tienen relación con los gastos comunes, exceptuando aquellos items que tienen un valor menor a los cinco millones de pesos<sup>43</sup>.

<sup>41</sup>Los items considerados en este grupo son los siguientes: a) Limpieza interna del Centro Comercial. b) Gastos administrativos. c) Mantenimiento y reparación de maquinarias incluidos los equipos enumerados en la letra m). d) Suministro de aire acondicionado al Mall. e) Adquisición, reposición o alquiler de materiales, herramientas, máquinas, equipos, iluminación, sonorización, conservación, sustitución, modificación y arreglo de aparatos, maquinarias e instalaciones de uso común. f) Colocación de letreros, placas, cuadros, avisos y otros sistemas ópticos o auditivos de indicación para orientar al público dentro del recinto del Centro Comercial. g) Contratación, honorarios, sueldos y cargas sociales pagadas a personas y empresas contratistas que ejecuten tareas de interés y beneficio común. h)———. i) Decoración del Centro Comercial. j)———. k) Reparación, mantenimiento, sustitución de materiales, pintura del edificio y áreas comunes internas del Centro Comercial. l) Energía eléctrica en áreas comunes internas del Centro Comercial. m) Aportes al Fondo de Reposición de Bienes consistentes en un 0,42 % mensual del valor de adquisición de equipos instalados en el Centro Comercial, como ser Escaleras y cintas mecánicas, ascensores y montacargas, grupo generador, transformadores y otros. n) Materiales de higiene, W.C., desinfección. o) Consumo de agua potable en áreas comunes y servicios de alcantarillado. p) Materiales y mantenimiento de aire acondicionado del Mall.

<sup>42</sup>Estas cifras considerando una muestra de locales y centros comerciales para el periodo entre junio del año 2019 y febrero del 2020. Los locales utilizados fueron los siguientes: Sparta de Portal Osorno y Kipling, Mamut, Brooks Brothers, NorthFace, Banana Republic y GAP del Costanera Center.

<sup>43</sup>La forma en que se ejecutan las licitaciones en CS tiene directa relación con que todos los servicios pasan por un proceso competitivo de asignación que implica al menos la cotización con 3 proveedores. Normalmente se usan licitaciones para procesos más complejos o que tienen una mayor duración (como es el aseo, seguridad, marketing o mantenimiento), mientras que



Lo anterior se ve reflejado en que los montos de gastos comunes se definen luego de negociaciones centralizadas por parte de CS en servicios comunitarios con empresas de servicio a través de licitaciones, lo que lleva a reducir y adecuar estos pagos por parte de los locatarios. Por ejemplo, los pagos de electricidad, seguridad y limpieza se determinan a nivel de CS, y los ahorros que se generan por contratación centralizada son traspasados en su totalidad a los locatarios.

En términos prácticos, y para ejemplificar cuantitativamente los ahorros que se generan a los locatarios por las negociaciones y licitaciones realizadas por CS, analizamos la licitación relacionada con el servicio de aseo que se cobra en los gastos comunes a sus locatarios. Estos servicios son licitados cada 36 meses, renovando su último plazo de ejecución en febrero de 2021, y representan aproximadamente un 11 % del total de los gastos comunes<sup>44</sup>. Una forma de evidenciar los ahorros que benefician a los locatarios es observar el diferencial de pago que realiza CS entre los diferentes periodos de licitaciones, ya que, en el caso que CS no ejecutara licitaciones o no tuviera los incentivos alineados para ello, los locatarios tendrían que continuar pagando los valores determinados en ausencia de la licitación. En detalle, si comparamos los valores promedio mensuales pagados por concepto de aseo por CS entre 02.2018 y 01.2021 y los actuales, es decir entre 02.2021 y 10.2021, existe un diferencial de un 7,5 %, que es un ahorro para los locatarios<sup>45</sup>.

En relación al fondo de promoción y publicidad, este corresponde a fondos que son destinados a publicidad que permita aumentar las ventas de los locatarios. Este fondo es financiado por las tiendas no ancla, en general, a través del cobro de un 10 % de su arriendo mensual, más IVA. Lo anterior, está justificado económicamente en que, por un lado, las tiendas ancla ya invierten por sus propios medios en publicidad y promoción, y por otro lado, poseen sellos de marca de una relevancia tal que atraen flujos de tráfico significativos por sí mismas. Este ítem no es parte de los ingresos de CS y todo lo que se recibe de los locatarios es invertido en campañas publicitarias, televisivas, radiales y de marketing en general<sup>46</sup>, a las que no serían capaces de acceder de manera individual los

---

las cotizaciones se usan para compras de algunos insumos (one shop) o mantenimientos o reparaciones puntuales. Existen excepciones como compras de menos de \$5MM o asuntos urgentes, pero en esos casos igualmente las compras se deben justificar y validar por el área de procurement, quien debe liberar las órdenes de compra. Todo lo anterior se encuentra establecido en el documento denominado “Política Corporativa de compras no comerciales”.

<sup>44</sup>Esto último considerando una muestra de locales y centros comerciales según disponibilidad de datos para el periodo entre junio del año 2019 y febrero del 2020. Los locales utilizados fueron los siguientes: Sparta de Portal Osorno y Kipling, Mamut, Brooks Brothers, NorthFace, Banana Republic y GAP del Costanera Center.

<sup>45</sup>Si comparamos los promedios mensuales entre febrero y octubre de los años 2018, 2019, 2020 y 2021, con el objetivo de comparar los mismos meses con los del periodo de la nueva licitación, existe un diferencial de un 6 %.

<sup>46</sup>Por ejemplo, y para el día de la madre del año 2022, se implementó una campaña publicitaria con el objetivo de (i) generar aumento de flujo y venta de 5 % en los centros comerciales de CS, en comparación con el año 2021, (ii) entregar una experiencia entretenida y distinta a sus clientes y medir satisfacción de la activación (CSAT 75 %), y (iii) aumentar las descargas de App mi mall y seguir generando *awareness* y consideración de ésta. Para lograr lo anterior,



locatarios, ya que les sería mucho más caro, y a su vez, no generarían el mismo efecto en el incremento del flujo de tráfico al realizar publicidad de una tienda no ancla de manera particular. Es importante destacar, que en caso que todo el fondo no sea invertido dentro de cierto período, este último queda como saldo a favor en una cuenta individual exclusivamente destinada para este fin.

Con respecto a los costos relativos a las contribuciones, y en la lógica del negocio inmobiliario, esto es parte de los costos involucrados por el uso del mismo. Por un lado, en el contrato con los locatarios CS se explicita que un gasto común del local son todos los impuestos, excepto los que gravan su utilidad y ventas. Por otro lado, tampoco es cierto que las contribuciones deba pagarlas siempre el dueño del inmueble. Eso es así en inmuebles urbanos destinados a habitación. En los demás casos, eso se pacta o acuerda<sup>47</sup>. Por último, la relevancia que tiene este segmento sobre el total de los gastos comunes es cercano a un 16 %, el cual considera no solamente las contribuciones, sino también todo tipo de impuestos, tasas y permisos.

Finalmente, respecto a los cobros por la mantención de los estacionamientos, CS considera los respectivos metros cuadrados de la tienda que arrienda el locatario en los gastos comunes. En el caso que los estacionamientos se encuentren concesionados<sup>48</sup>, los concesionarios generan aportes a los gastos comunes, los que CS incorpora como aporte a los gastos comunes totales, reduciendo el valor total a prorratear<sup>49</sup>. En términos de relevancia, este ítem representa cerca de un 1 % del total de los gastos comunes pagados por los locatarios.

---

se ejecutó un plan de medios cercano a los 400 millones de pesos con diferentes radios a fin de llegar al público objetivo (Radio Oasis, Radio Play, Radio Disney, Tele13 Radio, Radio Infinita, Radio Carolina, Los 40, FM Dos, Romántica, Radio Cooperativa, Rock & Pop y Radio Imagina), stands publicitarios físicos en pantallas LED ubicados en diferentes comunas de Santiago y desarrollo de *mailing* en sus redes sociales. En términos de impacto, (i) existió un aumento de un 8 % en las ventas de sus centros comerciales entre mayo del año 2022 y mayo del año 2021, (ii) aumentó en un 67 % promedio el flujo de clientes en sus centros comerciales, considerando la semana del 1 al 8 de mayo entre el año 2022 y 2021, y (iii) se alcanzaron cerca de 730 mil usuarios en redes sociales.

<sup>47</sup>En efecto, la ley de impuesto territorial menciona en el artículo 25: “*Artículo 25º.- El impuesto a los bienes raíces será pagado por el dueño o por el ocupante de la propiedad, ya sea éste usufructuario, arrendatario o mero tenedor, sin perjuicio de la responsabilidad que afecte al propietario*”. Adicionalmente, el SII ha resuelto que “*este Servicio ha resuelto que si Impuesto Territorial es pagado por el arrendatario del inmueble, constituye una mayor renta de arrendamiento para el arrendador, en tanto que para el arrendatario es un mayor desembolso por concepto de arrendamiento de la propiedad, que podrá rebajarse como gasto necesario para producir la renta*”. Ord. N° 882 de 05.04.2016, SII. Disponible en [https://www.sii.cl/normativa\\_legislacion/ jurisprudencia\\_administrativa/otras\\_normas/2016/ja882.htm](https://www.sii.cl/normativa_legislacion/jurisprudencia_administrativa/otras_normas/2016/ja882.htm). Última visita: 25/04/2022.

<sup>48</sup>Su tarificación se encuentra justificada en disminuir el incentivo a que se utilicen como estacionamiento de tránsito, es decir, que los usuarios los utilicen de manera gratuita cuando tengan un destino diferente al centro comercial, disminuyendo la disponibilidad de estacionamientos para clientes del mismo.

<sup>49</sup>En el caso de CS, los locatarios que arriendan estacionamientos para su propio uso, acceden a descuentos por arriendos mensuales.



## 5. Análisis teórico y empírico sobre integración vertical

Una de las supuestas prácticas cuestionadas en la consulta de la A.G Retail, tiene directa relación con los potenciales perjuicios que tendrían los locatarios no integrados verticalmente con los administradores de los centros comerciales producto de conductas de estrangulamiento de márgenes, discriminación de rentas, entre otras<sup>50</sup>.

Como se menciona en la consulta, CS se encuentra integrado verticalmente con una serie de marcas comerciales: en la industria supermercadista (Jumbo y Santa Isabel), en tiendas por departamento (Paris) y en tiendas de vestuario y maquillaje (American Eagle, Umbrale, Women'secret y Bobbi Brown). En primer lugar, y tal como señaló la FNE en su informe luego de una revisión de contratos, no se detectaron indicios de que existan diferencias discriminatorias en la relación de los centros comerciales con sus locatarios.

En segundo lugar, el hecho que existen tiendas ancla y no ancla que no tienen propiedad en los centros comerciales, y que sí se encuentran ubicadas en ellos, es otra forma de reflejar la falta de incentivos a discriminar en favor de tiendas integradas verticalmente<sup>51</sup>. En esta misma línea, las tiendas por departamento y de vestuario y maquillaje integradas verticalmente con CS se encuentran tanto en centros comerciales de su propiedad como en aquellos que no lo son. Por ejemplo, y en el caso de CS con Paris, el 69% de esas tiendas se encuentran en centros comerciales que no son de su propiedad en la actualidad.

Para corroborar lo señalado por la FNE en su informe, junto con lo señalado sobre la existencia de tiendas ancla y no ancla en centros comerciales que no son de su propiedad, lo cual refleja de manera evidente que la integración vertical existente en CS captura las eficiencias económicamente justificadas, pero a su vez no generan efectos discriminatorios o anticompetitivos entre distintos tipos de tiendas, realizamos dos análisis adicionales.

El primero de ellos es un ejercicio teórico donde mencionamos los beneficios de una integración vertical en este mercado, seguido de un análisis empírico donde estimamos un modelo econométrico para ver las potenciales diferencias tarifarias existentes entre los locatarios no relacionados con CS y aquellos relacionados. Cabe señalar que evaluamos diferentes efectos en el ejercicio empírico:

<sup>50</sup>Específicamente en la consulta se menciona *“la existencia de esta integración vertical puede provocar efectos anticompetitivos o constituir un riesgo de que dichos efectos se produzcan, como, por ejemplo, a través de un potencial estrangulamiento de márgenes de los locatarios con los que compiten aguas abajo en sus mismos malls, en un descreme del mercado, en discriminaciones en las rentas entre locatarios integrados y terceros, etcétera”*.

<sup>51</sup>Por ejemplo, y en el caso de Grandes Tiendas, tenemos que H&M, Decathlon, Tricot y La Polar se encuentran ubicadas en centros comerciales que no son de su propiedad, mientras que en el caso de tiendas no ancla existen diferentes rubros, como los deportivos con Columbia y Outdoor Doite, artículos de librería con Lápiz López y de accesorios como The Body Shop, Rapsodia e Isodora, entre otras.



(i) efectos en tarifas de arriendo entre locales integrados y no integrados verticalmente, controlando por segmento, y (ii) efectos en tarifas de arriendo entre locales integrados y no integrados verticalmente, diferenciando por segmentos de tienda comparables<sup>52</sup>.

## 5.1. Análisis de Eficiencias de Integración Vertical

Relativo al análisis teórico, a continuación detallamos los potenciales beneficios de una integración vertical en el mercado de locales comerciales (físicos o digitales): (i) Mayor certeza de flujos mínimos de tráfico, (ii) Reducción de costos financiero y de capital en proyectos de altos costos, y (iii) Problema de hold-up entre desarrolladores inmobiliarios y locatarios.

### (i) Mayor certeza de flujos mínimos de tráfico

Para tener incentivos a realizar inversiones de la magnitud de un centro comercial, el desarrollador inmobiliario necesita algún tipo de garantía de que atraerá suficiente tráfico de consumidores para asegurar un rendimiento mínimo sobre la inversión<sup>53</sup>. Este flujo no sólo se basa en atraer consumidores de tiendas ancla, sino también, de tiendas no ancla, anticipando que el flujo de consumidores atraídos a las tiendas ancla resultará también en visitas a tiendas más pequeñas.

Sin un flujo mínimo de consumidores, el centro comercial no es atractivo para los locatarios, y por ende, no asegura un retorno mínimo para el desarrollador inmobiliario. De esta manera, que exista una integración vertical entre el dueño del centro comercial y un locatario, de una tienda ancla, disminuye el riesgo de no generar ese flujo mínimo, dado que no queda sujeto a un potencial quiebre en la relación contractual de largo plazo<sup>54</sup>.

Lo anterior se justifica dado que existen inversiones específicas o costos hundidos<sup>55</sup> significativos en las primeras fases de realización del proyecto antes de buscar potenciales locatarios. Por ejemplo, un desarrollador debe realizar, en términos generales, un análisis de mercado, un estudio de idoneidad del sitio y una revisión regulatoria, lo que puede ser muy costoso

---

<sup>52</sup>Solo es posible observar este último efecto para las tiendas por departamento y las tiendas no ancla, ya que existen tiendas no integradas verticalmente que permiten tener un contractual. En el caso de los Hipermercados y las tiendas de Mejoramiento del hogar no es posible analizarlo, dado que los centros comerciales de CS solo cuentan con una tienda de este tipo en cada uno de ellos.

<sup>53</sup>Esto es ratificado por la FNE en su Aporta Antecedentes, numeral 32, relativo a la Consulta.

<sup>54</sup>Damian, D. S., 2008. The impact of the anchor store on the performance of a commercial centre (on the model of Sonae Sierra). Dissertation (Masters). ISCTE Business School.

<sup>55</sup>Se entiende como costo hundido o “sunk cost” aquel costo incurrido que no es potencialmente recuperable en un futuro. Por ejemplo, inversiones en nuevos equipamientos, campañas publicitarias, investigación y desarrollo, etc.



en tiempo y dinero, y que se transforman en elementos esenciales para poder contar con algún nivel de certeza respecto al flujo de tráfico potencial. Luego de ello, y en el caso de CS, existen otros costos hundidos que son significativos, como la autorización de la compra del terreno, honorarios de arquitectura, obra gruesa y terminaciones de instalaciones, bienes o construcciones que no se pueden desplazar o utilizar en otros centros comerciales.



(ii) Costo financiero y de capital

Una de las principales etapas para la implementación de un centro comercial tiene relación con el análisis financiero previo a su ejecución. Según la literatura, la integración vertical es más probable cuando tanto los costos de desarrollo como de análisis financiero son altos y hundidos<sup>56</sup>. De esta manera, y relacionado con el punto anterior, tener mayor certeza sobre un flujo mínimo generaría una reducción del riesgo del negocio<sup>57</sup>, lo que se vería reflejado en un menor costo de capital. Esto último se encontraría justificado en que, aunque los activos inmobiliarios son vistos en gran medida como accesorios a su objetivo principal sobre las ventas y flujos del centro comercial, no obstante, a menudo se utilizan como garantía de la deuda corporativa para financiar el crecimiento comercial<sup>58</sup>. Por lo tanto, estar integrado verticalmente genera un mayor respaldo y una mayor certeza del funcionamiento del negocio.

(iii) Problema de hold-up<sup>59</sup>

El problema de hold-up entre firmas se genera cuando una de ellas invierte en un insumo que posee características específicas o hundidas que serán utilizadas por una firma no relacionada, con lo cual existe el riesgo que una vez realizada la inversión, esta última tenga un comportamiento oportunista que busca beneficiarse de la inversión realizada por la primera, renegociando las relaciones comerciales establecidas en el contrato inicial entre ambas partes. Lo anterior, tiene como efecto que la firma tenga incentivos a sub-invertir, con lo que ambas partes se verían perjudicadas.

En el caso de los centros comerciales, y de manera simple, existe una relación entre el desarrollador inmobiliario y sus locatarios. En una primera etapa, el desarrollador inmobiliario debe decidir si realizar o no el proyecto del centro comercial, tomando en consideración las tarifas a cobrar a los potenciales locatarios. Estos últimos, y tal como se explicitó en la sección 2, consideran a su vez las diversas características de las otras tiendas para maximizar la afluencia de tráfico. El problema del “hold-up” aparece en el caso que los locatarios busquen renegociar los contratos respecto de las condiciones iniciales pactadas, y dado que existe una alta especificidad de la inversión inmobiliaria de un centro comercial, esto puede ocurrir dado que los locatarios aumentan su poder negociador.

---

<sup>56</sup>Acemoglu, D., Johnson, S., Mitton, T. (2009). Determinants of vertical integration: financial development and contracting costs. *The journal of finance*, 64(3), 1251-1290.

<sup>57</sup>Scudder, B., Byramjee, F. (2012). The vertical integration strategies approach for organizational risk reduction. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 2(2).

<sup>58</sup>Guy CM. Fixed Assets or Sunk Costs? An Examination of Retailers' Land and Property Investment in the United Kingdom. *Environment and Planning A: Economy and Space*. 1997;29(8):1449-1464. doi:10.1068/a291449.

<sup>59</sup>Fuente: “The “Hold-Up” Problem in Vertically-Related Industries, An economic Analysis”, Charles River Associates CRA, 2015. Se utiliza como documento base para esta subsección del informe.



Sin embargo, es importante considerar que la intensidad del problema de oportunismo en materia de inversión específica varía en función de diversas características, tales como el nivel de especificidad de la inversión, la facilidad para establecer y hacer cumplir los criterios contractuales establecidos, los niveles de competencia en mercado aguas abajo, entre otras, las cuales deben ser analizadas para determinar si la solución es la integración vertical completa por parte de dos firmas.

En primer lugar, el nivel de especificidad de la inversión que se realice es inversamente proporcional al nivel del poder negociador de quien la ejecute; es decir, entre mayor sea la singularidad de la inversión, menor será la influencia que tendrá el inversor en potenciales negociaciones. Por otro lado, los incentivos a la inversión también dependerán de la facilidad con que los contratos entre las partes puedan ser diseñados. En teoría, a mayor probabilidad de que los contratos sean modificables, menores incentivos a invertir tendrá el desarrollador inmobiliario. También es relevante considerar los niveles de competencia que existan aguas abajo a nivel de locatarios, dado que a mayor competencia, mayores incentivos a la inversión existen por parte del desarrollador inmobiliario, ya que la probabilidad de ejercer un comportamiento oportunista disminuye<sup>60-61</sup>.

En el caso de los centros comerciales, y considerando los criterios antes descritos, la inversión es altamente específica especialmente para el desarrollador inmobiliario en la compra del terreno, desarrollo de obra gruesa, terminaciones y las instalaciones particulares que tienen las diversas tiendas de los locatarios; por ejemplo, escaleras mecánicas y conexión entre diferentes pisos. En el caso de los contratos, y como ya fue mencionado, estos son conocidos ex ante por parte de los locatarios y existe una alta probabilidad de que sean respetados de manera expost. Por último, y relativo a los niveles de competencia que existe en el segmento de los locatarios, estos se han visto fuertemente incrementados debido a la fuerte inclusión del comercio electrónico, tal como se analizó en la sección 3.

Sin embargo, y tal como mencionamos anteriormente, en los centros comerciales no todas las tiendas ancla son de propiedad del desarrollador inmobiliario, por lo que para asegurar y optimizar el flujo mínimo de clientes se requiere de un *mix* de tiendas que satisfaga las necesidades de los consumidores. Dado esto, se establecen contratos con ciertas características temporales, buscando un

<sup>60</sup> Junto a lo anterior, también debe ser considerado si es que ambas partes necesitan realizar inversiones específicas, dado que si ese fuera el caso, menos incentivos existen de modificar el trato inicial.

<sup>61</sup> Adicionalmente también puede influir la frecuencia con que se de la relación entre las partes. A medida que exista una mayor frecuencia de interacción entre las partes en el tiempo, el desarrollador inmobiliario tiene un mayor equilibrio en el poder de negociación dadas las interacciones futuras. Por ejemplo, y en el caso que se interrumpa el acuerdo contractual hoy, el inversionista inmobiliario puede internalizar esa opción y no realizar futuras inversiones que perjudicarían potenciales beneficios para ambas partes.





equilibrio entre los beneficios que estas generan, y el resguardo de los problemas de oportunismo o “hold-up”.

En efecto, y dependiendo de los países que se analicen, los contratos entre el desarrollador inmobiliario y sus locatarios van desde los 5 a los 15 años<sup>62</sup>. Por otro lado, y desde un punto de vista financiero, los contratos de arrendamiento a largo plazo indican a potenciales inversores que el centro comercial será capaz de asegurar ingresos a largo plazo<sup>63</sup>.

De esta manera, y dadas las características actuales del mercado bajo análisis, la parcial integración vertical existente captura los beneficios económicos antes referidos, pero asimismo, los diseños de los contratos y sus distintas condiciones comerciales son las que minimizan los riesgos de “hold-up” en la inversión y maximizan los beneficios que se generan para los consumidores, generando a su vez las externalidades positivas necesarias, donde los plazos pactados reflejan la menor probabilidad de un locatario de ejercer comportamientos oportunistas en la inversión realizada.

## 5.2. Análisis Empírico

En el caso del ejercicio empírico, estimamos un modelo econométrico para demostrar que no existen diferencias tarifarias entre los locatarios no relacionados con CS y aquellos relacionados. El modelo econométrico a estimar es el siguiente:

$$\begin{aligned} Precio\_mt2_{ijt} = & \alpha + \beta_1 Superficie\_ijt + \beta_2 Superficie^2\_ijt + \beta_3 Frente\_ijt + \beta_4 Frente^2\_ijt \\ & + \beta_5 IV\_ijt + \beta_t Año\_t + \beta_m Mes\_m + \beta_j Centro\_j + \beta_i Categoría\_i + \epsilon_{ijt} \end{aligned}$$

Donde la variable dependiente  $Precio\_mt2_{ijt}$  es el arriendo total pagado por metro cuadrado de la tienda  $i$ , en el centro comercial  $j$  en la fecha  $t$ , que incorpora VMM y VPM. Lo relevante es la variable *dummy* que toma el valor igual a 1 si la tienda  $i$  en el centro comercial  $j$  en el periodo  $t$  se encuentra relacionada con CS, reflejada en  $IV\_ijt$ . A lo anterior, incorporamos la superficie y metros de frente de la tienda (lineal y cuadrática) junto a los efectos fijos del centro comercial, categoría de la tienda, año y mes. Se estimaron tres regresiones: (1) considerando todos los locatarios, (2) condicionando la muestra solo a tiendas

<sup>62</sup>En la actualidad, los locatarios generalmente buscan un contrato de arrendamiento de 10 años con el beneficio de una opción de salida en el quinto año, a menos que la ley de propietarios y arrendatarios vigente en un país sea más favorable, como por ejemplo en Francia, donde los locatarios pueden terminar cada tres años. Los operadores de restaurantes o comida rápida rompen esta tendencia y buscan alargar arrendamientos a un mínimo de 10 años, hasta 15. Esto refleja la alta relación entre los costos de equipamiento y las ventas, que requiere una amortización en un período de tiempo más largo. Fuente: International Council of Shopping Centers: “Exploring New Leasing Models in an OMNI-CHANNEL WORLD”, Junio 2016.

<sup>63</sup>Orchard-Lisle, P. (1985). Site Assembly and Marketing. Centre for Advanced Land Use Studies, College of Estate Management.



no ancla, y (3) condicionando la muestra solo a tiendas ancla del segmento de tiendas por departamento.

Cuadro 4: Regresiones de valores de arriendo e integración vertical

VARIABLES	(1) Precio [UF/m <sup>2</sup> ]	(2) Precio [UF/m <sup>2</sup> ]	(3) Precio [UF/m <sup>2</sup> ]
Superficie [m <sup>2</sup> ]	-0,000480*** (1,88e-05)	-0,00621*** (0,000109)	1,95e-05*** (5,55e-06)
Superficie <sup>2</sup> [m <sup>2</sup> ]	1,96e-08*** (8,30e-10)	3,05e-06*** (8,79e-08)	-3,60e-09*** (3,94e-10)
IV	-0,0172 (0,0169)	0,0522*** (0,0157)	0,0717*** (0,0165)
Frente [m <sup>2</sup> ]	-0,000758 (0,00173)	0,0712*** (0,00348)	-0,00225 (0,00207)
Frente <sup>2</sup> [m <sup>2</sup> ]	7,45e-05*** (2,59e-05)	-0,00146*** (0,000104)	8,90e-07 (2,57e-05)
Constante	2,770*** (0,0264)	2,835*** (0,0304)	0,826*** (0,0667)
Efecto fijo Año	Sí	Sí	Sí
Efecto fijo Mes	Sí	Sí	Sí
Efecto fijo Centro	Sí	Sí	Sí
Efecto fijo Categoría	Sí	Sí	Sí
Observaciones	35.301	33.395	416
R-cuadrado	0,577	0,613	0,545

Errores estándar robustos en paréntesis

\*\*\* p<0,01, \*\* p<0,05, \* p<0,1

Como es posible observar en el Cuadro N° 4, y considerando todos los locatarios (columna (1)), las tiendas integradas verticalmente pagan un arriendo promedio por metro cuadrado que no es estadísticamente distinto al de las tiendas no integradas. Al condicionar la muestra a las tiendas no ancla, y como se puede ver en la columna (2), las tiendas integradas verticalmente pagan más por metro cuadrado que las no integradas, con un efecto estadísticamente significativo. Finalmente, al analizar las tiendas ancla del segmento de tiendas



por departamento (columna (3)), las tiendas integradas verticalmente pagan más por metro cuadrado que las no integradas, con un efecto estadísticamente significativo. De esta manera, este análisis comprueba empíricamente las conclusiones obtenidas por la FNE en su informe, al revisar una muestra del total de los contratos entre los administradores de centros comerciales y sus locatarios, donde por parte de CS no existen efectos discriminatarios a nivel de tarifas de arriendos con las tiendas integradas verticalmente.

Por último, y otro de los puntos mencionados en la Consulta que tiene directa relación con la posibilidad que las tiendas integradas verticalmente obtengan beneficios en comparación con el resto de las tiendas, es el acceso y potencial uso de información de ventas de sus locatarios y/o competidores. Al respecto, se debe señalar que la obtención de información de ventas de los locatarios de CS tiene el único y exclusivo objetivo de calcular las tarifas de arriendo mensuales para el VPM. Dicha información es enviada mensualmente por parte de cada locatario a una plataforma implementada por CS, tal como se estipula en los contratos de arrendamiento, y es la única información a la que CS accede de sus locatarios. Esta data es información agregada de ventas diarias y/o mensuales totales, sin existir ningún tipo de segmentación por tipo de producto ni por cantidades vendidas, lo que disminuye drásticamente la posibilidad de poder utilizarla para otros fines. Para ejemplificar lo anterior, se puede apreciar a continuación en la siguiente figura la base de datos que maneja CS en su plataforma, destacando la ausencia de variables de cantidad, SKUs y descuentos.

Figura 6: Pantallazo planillas de información CS

							Total Bruto Acumulado	Proyección Bruta Mensual	DGJJ. IUR	Correo	Resultado Releasmen	VENTA A CONSIDERAR	VTA UF NETO	SIN ALTILLO MTS CMA	CONTROL CIF DE VENTAS VERDADERO
31		324	31	6.909.881	9.937.869	6.875.633	173.753.340	173.753.340	173.753.340			173.753.340	4.909	156,00	

Fuente: CS

De esta manera, y en base al análisis teórico presentado y los resultados empíricos sobre las tarifas entre locatarios integrados y no integrados verticalmente, es posible concluir que el equilibrio competitivo de los centros comerciales que CS administra es eficiente ya que se buscan maximizar la afluencia a público, aprovechando las eficiencias que la integración vertical genera e introduciendo los incentivos correctos a través de las relaciones contractuales con los locatarios, sin utilizar información de sus locatarios -y en algunos casos competidores- para otros fines que no sean exclusivamente la determinación de sus tarifas de arriendo.



### 5.3. Análisis de cómo cambios en la estructura del mercado tienen efectos en la tarificación

Debido a los cambios estructurales que está enfrentando el modelo de los centros comerciales, los esquemas de tarificación deberán ajustarse para maximizar las externalidades que generan. Para ello, se deben considerar los nuevos hábitos de consumo de los usuarios al momento de buscar mecanismos que permitan obtener la rentabilidad normal del negocio inmobiliario, que es el mayor desafío en la actualidad para los operadores de centros comerciales<sup>64</sup>. Si para estos efectos la tendencia en la sustitución de la venta presencial a la venta online genera cambios relevantes en la estructura de ingresos de CS, la compañía sin duda deberá adaptarse, como cualquier plataforma que atrae a dos tipos de usuarios (consumidores y locatarios).

A modo de ejemplo, y tal como se señala en Yuan et.al (2008), es relevante considerar que, producto de este cambio en la estructura de la demanda, es posible que las tiendas de los centros comerciales se utilicen con mayor frecuencia como salas de exhibición, y que los consumidores finalmente realicen las compras en los sitios web de las tiendas, y no dentro de las tiendas físicas del centro comercial. Atendido este cambio de comportamiento, la estructura tarifaria actual podría no reflejar el verdadero valor que el local genera para los locatarios, ni las ventas totales que la tienda genera al locatario<sup>65</sup>. Lo anterior podría llevar a analizar otros mecanismos de tarificación, como cobros por flujo de tráfico en el centro comercial, entre otros.

También podría considerarse realizar cobros por las ventas realizadas online, pero que se retiran en los locales del centro comercial (*click and collect*). Ello, ya que tan solo se sustituye el mecanismo de compra de los consumidores en los malls (pero la lógica de la externalidad de red es la misma)<sup>66</sup>. Sin embargo, dado que los shocks por el lado de la demanda están ocurriendo en la actualidad y en tiempo real, no es posible prever los potenciales efectos que traerán consigo en el esquema tarifario. Cualquier ajuste que realice CS en el futuro, en ningún caso será discriminatorio o anticompetitivo (como no lo han sido los cobros de CS hasta ahora), sino que deberá justificadamente ajustarse a los cambios que se están generando en el mercado y que aún son difíciles de predecir<sup>67</sup>. En ningún caso sería eficiente que el TDLC defina esquemas de tarificación para los centros comerciales, como pretende la A.G. Retail.

<sup>64</sup>Fuente: Yuan, Hong Krishna, Aradhna. (2008). Pricing of mall services in the presence of sales leakage. *Journal of Retailing*. 84. 95-117. <https://www.doi.org/10.1016/j.jretai.2008.01.008>.

<sup>65</sup>Ello, en caso que las ventas realizadas por internet no se contabilicen para efectos del cálculo de VPM.

<sup>66</sup>Fuente: <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/inversion/la-nueva-normalidad-de-los-centros-comerciales-tras-el-covid19> [Última visita con fecha 08-11-21].

<sup>67</sup>Fuente: Toma de Declaración de Sebastián Núñez ante FNE con fecha 30-08-2021.



## 6. Conclusiones

El presente informe tiene por objeto analizar y describir la racionalidad económica de las prácticas comerciales relativas a CS descritas en la Consulta presentada por la A.G. Retail, junto con presentar evidencia sobre la desactualización en la definición del mercado relevante, desmentir los cargos de supuestos abusos en los contratos y desarrollar los potenciales beneficios de la integración vertical.

En primer lugar, exponemos las falencias de las definiciones utilizadas actualmente sobre el mercado relevante de los centros comerciales de CS, tanto para el mercado relevante del producto como el geográfico. Considerando el actual desarrollo del comercio electrónico y la sustitución entre tipos de centros comerciales para los locatarios, el mercado relevante del producto es el mercado de locales comerciales (físicos o digitales), en que se puedan comercializar los bienes y servicios que los locatarios ofrecen al cliente final. Esto, a su vez, está directamente relacionado con el nivel de sustitución de demanda de cada tienda. Esto último dependerá de la diferencia en los niveles de externalidad de red que provea el centro comercial en su conjunto, respecto a comercializar los productos en otro tipo de canal (local exterior o de calle, otros tipos de centros comerciales o canales digitales).

En el caso del mercado relevante geográfico, demostramos que la definición utilizada en la actualidad se encuentra subestimada y que los radios geográficos son mucho más amplios. Ello, debido a que la actual descripción tiene dos sesgos; (i) considera solamente una segmentación en función de los potenciales costos de transporte que los consumidores enfrentarían para acceder presencialmente a ellos, y (ii) no incorpora la disposición de los locatarios de instalar sus locales en otras zonas geográficas u otros formatos con el objetivo de satisfacer la demanda de sus consumidores. Todo lo anterior refleja el nulo poder de mercado de los centros comerciales de CS sobre sus locatarios.

Por otro lado, y luego de haber analizado la teoría y la objetividad del modelo de tarificación de CS, existe una justificación económica racional, objetiva y no discriminatoria, que justifica que las tarifas de arriendo por metro cuadrado implementadas en CS para las tiendas ancla sean más bajas en promedio a las de las tiendas no ancla, basado en la demostración de las existencias de externalidades de red.

En relación con los supuestos potenciales abusos en temas de tarifas, gastos comunes y cláusulas contractuales, estas aseveraciones carecen de argumentos económicos que las sustenten. En el caso de las tarifas, existen argumentos teóricos que justifican tanto su implementación como las diferencias entre tiendas ancla y no ancla. En el caso de los gastos comunes, ellos no representan ingresos adicionales para CS; se distribuyen en proporción a criterios objetivos como los metros cuadrados del local en arriendo, y se realizan licitaciones en ciertos items que generan ahorros a los locatarios. En relación con el fondo de promoción y



publicidad, y al igual que los gastos comunes, este no representa un ingreso adicional para CS y el monto total se utiliza en campañas publicitarias, que van en directo beneficio de los locatarios que no tienen la capacidad de realizarlas de manera individual. Adicionalmente, existe un comité donde se invita a los locatarios para definir estas campañas. Por último, bajo la lógica de un negocio inmobiliario, el cobro de las contribuciones a los locatarios corresponde a parte de los costos por el uso del mismo, mientras que el cobro por la mantención de los estacionamientos se prorroga según los metros cuadrados arrendados. En los casos donde el estacionamiento es concesionado para su explotación, el concesionario genera aportes a los gastos comunes, con lo que se reduce el monto total a cobrar al resto de los locatarios. Finalmente, y en el caso de las cláusulas contractuales de salida, no existe una cláusula explícita de terminación anticipada de los contratos de arrendamiento entre CS y los locatarios, y en la práctica, CS ha permitido terminaciones anticipadas de contratos cobrando indemnizaciones muy menores relativo a las terminaciones efectivas de los mismos.

Por último, y en base al análisis teórico presentado y los resultados empíricos sobre las diferencias de tarifas entre locatarios integrados y no integrados verticalmente, es posible concluir que el equilibrio competitivo de los centros comerciales que CS administra es eficiente, ya que se busca maximizar la afluencia a público, aprovechando las eficiencias que la integración vertical genera e introduciendo los incentivos correctos a través de las relaciones contractuales con los locatarios, sin utilizar información de sus locatarios -y en algunos casos competidores- para otros fines que no sean exclusivamente la determinación de sus tarifas.



## 7. Anexo

### 7.1. Tablas de tiempos de desplazamiento y frecuencias de visitas a otros centros comerciales

Cuadro 5: Tiempos de desplazamiento y frecuencia de visitas a otros centros comerciales de consumidores de Costanera Center.

	<b>Costanera Center</b>	<b>Frecuencia [%]</b>
Costanera Center	-	20,5
Parque Arauco	5-9 minutos	13,9
Alto Las Condes	16 minutos	11
Florida Center	36 minutos	8,6
Mall Plaza Vespucio	39 minutos	8,4
Mall Arauco Maipú	31 minutos	6,8
Mall Plaza Egaña	20 minutos	5,7
Mall Plaza Norte	13 minutos	2,3
Mall Plaza Oeste	29 minutos	2,2
Mall Plaza Tobalaba	55 minutos	
Mall Paseo Quilín	36 minutos	
Portal Nuñoa	27 minutos	
Vivo Outlet La Florida	44 minutos	
Mall Plaza Los Dominicos	17 minutos	
Portal La Dehesa	14 minutos	
Apumanque	13 minutos	
Casa Costanera	8 minutos	
Vivo Los Trapenses	15 minutos	

Ratio	0-10 minutos	34,4
	10-20 minutos	19
	20-30 minutos	2,2
	30-40 minutos	23,8

Fuente: elaboración propia con datos de Google Maps y estudio de CS.



Cuadro 6: Tiempos de desplazamiento y frecuencia de visitas a otros centros comerciales de consumidores de Florida Center.

	<b>Florida Center</b>	<b>Frecuencia [%]</b>
Costanera Center	36 minutos	9
Parque Arauco	34 minutos	3,4
Alto Las Condes	42 minutos	3,2
Florida Center	-	23,6
Mall Plaza Vespucio	10 minutos	28,7
Mall Arauco Maipú	46 minutos	
Mall Plaza Egaña	19 minutos	6,9
Mall Plaza Norte	42 minutos	
Mall Plaza Oeste	31 minutos	
Mall Plaza Tobalaba	29 minutos	8,9
Mall Paseo Quilín	17 minutos	3,3
Portal Nuñoa	16 minutos	2,6
Vivo Outlet La Florida	17 minutos	1,9
Mall Plaza Los Dominicos	42 minutos	
Portal La Dehesa	44 minutos	
Apumanque	40 minutos	
Casa Costanera	38 minutos	
Vivo Los Trapenses	41 minutos	
Ratio	0-10 minutos	52,3
	10-20 minutos	14,7
	20-30 minutos	8,9
	30-40 minutos	15,6

Fuente: elaboración propia con datos de Google Maps y estudio de CS.





Cuadro 7: Tiempos de desplazamiento y frecuencia de visitas a otros centros comerciales de consumidores de Alto Las Condes.

	<b>Alto Las Condes</b>	<b>Frecuencia [%]</b>
Costanera Center	10 minutos	12,4
Parque Arauco	10 minutos	31,8
Alto Las Condes	-	15,1
Florida Center	42 minutos	
Mall Plaza Vespucio	45 minutos	
Mall Arauco Maipú	36 minutos	
Mall Plaza Egaña	28 minutos	8,1
Mall Plaza Norte	25 minutos	
Mall Plaza Oeste	34 minutos	
Mall Plaza Tobalaba	64 minutos	
Mall Paseo Quilín	46 minutos	
Portal Nuñoa	41 minutos	
Vivo Outlet La Florida	50 minutos	
Mall Plaza Los Dominicos	10 minutos	10,8
Portal La Dehesa	12 minutos	9
Apumanque	13 minutos	2,2
Casa Costanera	12 minutos	1,2
Vivo Los Trapenses	9 minutos	0,6
Ratio	0-10 minutos	70,7
	10-20 minutos	12,4
	20-30 minutos	8,1
	30-40 minutos	

Fuente: elaboración propia con datos de Google Maps y estudio de CS.



## 7.2. Informe de Valores: Ejemplo

Figura 7: Informe de Valores: [REDACTED]

LAS CONDES, 16 Diciembre 2020  
Señores: Cliente Potencial GENERICO  
Fecha: 18322  
Shopping: Alto Las Condes



Hora: 09:56:27  
Informe Nro: 18322 / 000  
Lista de Precio: Febrero de 2021  
Atendido por:

### Informe de Valores Valores en Unidades de Fomento (UF)

1,17

Local: S3090 Superficie(M2): 234,00 Sap(M2) : 0,00 Frente(M): 11,20 (1,00 ) Altillo: NO Entrepiso(M2): 0,00  
Rubro a comercializar: 03-013 ART. DEL HOGAR Y DECORACION - Artículos de Cocina

#### I. DATOS DEL ARRENDATARIO

1) Representante Legal: [REDACTED] Documento Representante Legal:  
Nombre o Razón Social: Cliente Potencial GENERICO  
Documento Arrendatario:  
Domicilio: CALLE [REDACTED] Teléfono:  
Denominación Comercial: [REDACTED]

#### II. CONDICIONES DEL CONTRATO

##### 2) PLAZO DE VIGENCIA DEL CONTRATO

##### 3) PRECIO DE ARRENDAMIENTO

(Se paga desde el inicio del plazo de vigencia del contrato. Se compone del mayor valor entre a) y b))

- a) Valor Mínimo Mensual (V.M.M.)
- b) Valor Porcentual Mensual (V.P.M.) sobre Ventas Netas
- c) Recargo del Valor Mínimo Mensual:  
Forma de Pago: [REDACTED] % a la Firma de Contrato

##### 4) GARANTIA

Forma de Pago: [REDACTED] % a la Firma de Contrato

##### 5) SERVICIOS DE ADMINISTRACION, MANTENIMIENTO Y CONSERVACION, VALORES ESTIMADOS

- I por m2 de Superficie (0,2500 aprox. por M2)
- II por m. Lineal de Frente (1,8100 aprox. por Metro)
- III por Kcal. Aire acondicionado (0,0000 aprox. por Kcal)
- IV Según consumo propio () (electricidad, agua, etc)
- Total Gastos Comunes I, II y III Estimados (0,34 aprox)
- Gastos de Administración: [REDACTED] % sobre Monto del Arriendo

##### 6) SERVICIOS DE PROMOCION Y PUBLICIDAD

- a) aporte inicial: [REDACTED] V.M.M. (3.a.) a la firma del contrato de Arrendamiento
- b) aporte mensual: [REDACTED] % del precio del arrendamiento

##### 7) SERVICIOS ADICIONALES

El Local Asignado incluirá las instalaciones y mobiliario que el Arrendatario indique a la Arrendadora, hasta [REDACTED] a cuenta del monto de las instalaciones, la Arrendadora incorporará las siguientes instalaciones y equipos por los montos que se indican, que el Arrendatario podrá usar durante el plazo del Arrendamiento:

- a) Equipo e instalación de FAN-COIL, sus válvulas y controles. 24.192,00 FR [REDACTED]
  - b) Equipo e Instalación de Split A determinar
  - c) Cableado eléctrico, energía normal [REDACTED]
  - Potencia máxima instalada, energía normal 45,00 KW
  - d) Conexión alumbrado emergencia [REDACTED]
  - Potencia máxima instalada, energía de emergencia 4,00 KW
  - e) Detectores de Humo [REDACTED]
  - f) Instalación sanitaria A determinar
  - g) Servicios de Obra A determinar
  - h) Instalación de Gas A determinar
  - i) Cierre volcánita UF [REDACTED]
  - j) Instalación planta Telefónica [REDACTED]
  - k) Sprinklers A determinar
  - l) Instalación de alarma A determinar
- Total Servicios Adicionales [REDACTED]

##### 8) INCREMENTOS DEL V.M.M. Y PRECIO MINIMO DEL ARRENDAMIENTO

- a) [REDACTED] % Incremento al VMM a partir del mes 61.
- b) [REDACTED] % en el mes de Diciembre de cada año, pagándose este incremento el 1° de Enero siguiente.

EL I.V.A. que grave, o que en el futuro gravare las prestaciones del contrato, se adicionará a las respectivas facturas que deba pagar el Arrendatario.

NOTA: Los valores y condiciones expresadas estan sujetas a variación sin previo aviso.

- El Arrendatario podrá construir previa aprobación de la Arrendadora, un entrepiso (altillo) de hasta el treinta por ciento ([REDACTED] %) de la superficie del Local Arrendado, sujeto a que la altura del primer nivel del local asignado no sea inferior a 2,80 metros. Por el entrepiso el Arrendatario deberá contribuir al Grupo I de Gastos Comunes en relación a la superficie del mismo. Asimismo se incrementará el VMM indicado en el punto 3, en un [REDACTED] % de la relación que resulte entre el VMM y la superficie del Local Arrendado, por la superficie del entrepiso construido.

- Para la Firma de contrato será necesario adjuntar los antecedentes Legales y Financieros junto con la firma de un Pagare y la presentación de dos (2) Codeudores Solidarios.

9) El Arrendatario se obliga a suscribirse al Pago Automático de Cuentas, para lo cual deberá otorgar un mandato bancario junto con la firma del Contrato de Arrendamiento.

Fuente: CS