

GLOBAL

ECONOMISTAS ASOCIADOS

Un análisis económico de la relación contractual entre los centros comerciales y sus locatarios: antecedentes para la consulta del TDLC

Andrés Gómez-Lobo^{*}
Ronaldo Bruna^{**}

22 de septiembre de 2021

1. Introducción

El objetivo del presente informe es explicar la naturaleza económica de los contratos entre un centro comercial y los arrendatarios (locatarios).

Se argumenta que la estructura y particularidades de estos contratos tienen una explicación económica razonable y no tienen efectos negativos sobre la competencia en estos mercados. Además, se presenta evidencia de que las cláusulas y condiciones de los contratos de arrendamiento en los centros comerciales son comunes en la experiencia comparada internacional sin que ello haya generado preocupación de parte de las autoridades de competencia en otras jurisdicciones.

El crecimiento de los centros comerciales en Chile durante las últimas décadas ha sido muy dinámico, lo cual en sí es evidencia de que los contratos no han generado obstáculos a la libre competencia. Este desarrollo podría

^{*}Socio Global Economistas Asociados y Profesor Asociado, Departamento de Economía, Universidad de Chile.

^{**}Socio Global Economistas Asociados.

verse afectado si las autoridades de libre competencia en Chile imponen condiciones a la relación contractual entre centros comerciales y locatarios que difieran de lo habitual para esta industria en otros países. Esto limitaría la eficiencia de estos contratos con el consiguiente perjuicio para los consumidores.

En este estudio se observa que cualquier eventual poder de mercado de los desarrolladores de centros comerciales, especialmente de cara a los locatarios, está acotado por el dinámico desarrollo de nuevos competidores y por el crecimiento del comercio electrónico. En efecto, por una parte, en la actualidad existen 150 centros comerciales en todo el país, con 4,4 millones de metros cuadrados de superficie arrendable y están en desarrollo 21 nuevos proyectos en diversos formatos; y por otra, se proyecta que el comercio electrónico alcance el 20 % de las ventas totales del *retail* en 2023.¹ Por ende, estos mercados se seguirán desarrollando en Chile, de la mano del crecimiento del ingreso de las familias y aumentará la rivalidad entre los formatos de comercio, disminuyendo los riesgos de potenciales conductas anticompetitivas.

Particularmente, se estudiaron los mercados relevantes en donde compete Parque Arauco. En estos mercados, se estimó que no existen *malls* de Parque Arauco que superen el 40 % de participación de mercado, salvo en las ciudades de San Antonio, Coronel y Chillán. En estos casos, no se evidencian significativas barreras para que pueda entrar al mercado un nuevo *mall*, además de enfrentar la rivalidad del comercio tradicional, ubicado en esos centros urbanos, del comercio electrónico y eventualmente por los otros formatos de centros comerciales ubicados en las cercanías.² De hecho, tal rivalidad ha sido reconocida por el TDLC, que ha señalado que “los centros urbanos (el centro de cada ciudad, y lugares como Providencia y Patronato en Santiago) pueden ser sustitutos relevantes de los malls, especialmente en regiones.”³ Por lo tanto, con los antecedentes disponibles, no es posible

¹Las ventas totales del *retail* comprenden todas las ventas minoristas, es decir, las ventas que se realizan en los centros comerciales, en locales tradicionales, en el comercio electrónico, entre otros formatos de comercio.

²En el caso de Coronel y Chillan, existen, o están actualmente en construcción, centros comerciales de menor tamaño que rivalizan con los *malls* de Parque Arauco en estas ciudades, pero que para los propósitos de este trabajo no fue considerados en la definición del mercado relevante. Todos estos centros comerciales podrían ser considerados dentro del mercado relevante si se utiliza una definición menos conservadora que la adoptada en este informe.

³Ver Resolución N°24/2008, del TDLC, párrafo N° 186.

concluir que Parque Arauco tenga una posición dominante en alguno de los mercados en donde participa.

Este informe se organiza en 5 secciones. La siguiente sección analiza el desarrollo de los centros comerciales en Chile. La tercera sección, estudia cuál es el rol de los centros comerciales para el comercio, desde la teoría económica y cómo se han aplicado estos modelos a las cláusulas contractuales que generalmente se utilizan en este tipo de contratos, explicando cómo las cláusulas reclamadas por la Asociación Gremial del *Retail* Comercial (AG) tienen una justificación económica y son de uso común en otros países. En la cuarta sección, se analiza y descarta la existencia de una eventual posición dominante de Parque Arauco. Finalmente, en la quinta y última sección, se concluye.

2. El desarrollo de los centros comerciales en Chile

Desde la apertura del primer mall en Chile, en 1982, el crecimiento de este tipo de formato ha sido muy dinámico y se ha acelerado en las últimas dos décadas. En la actualidad existen 150 centros comerciales a lo largo de todo el país, con más de 4,4 millones de metros cuadrados de superficie construidos, 4.417 tiendas, y 21 proyectos en desarrollo, en diversos formatos.⁴

El crecimiento de nuevos centros comerciales se ha realizado mediante modelos de gestión que concentran la administración en una sola entidad. Este modelo permite optimizar la coordinación de políticas aplicadas dentro de un mismo recinto, aprovechando las economías de escala, de ámbito y las externalidades positivas que se generan al concentrar numerosas tiendas de diversos rubros y tamaños en un mismo lugar. En las siguientes secciones se explica qué problema económico resuelven los centros comerciales y cómo incide en la estructura de los incentivos de los contratos.

⁴Fuente: Centros Comerciales de Chile, asociación gremial, que reúne a los principales actores del rubro en Chile, entre los que se encuentran: Parque Arauco, Grupo Plaza, Open Plaza, Grupo Pasmara, Vivocorp, Cencosud, Grupo Patio, Zofri, Grupo Marina, Espacio Urbano, Apumanque, MallSport, Neorentas, Holding Kalabai, Movicercenter, Midmall y Paseo San Bernardo. <https://www.camaracentroscomerciales.cl/>

En esta sección se muestra como han crecido los centros comerciales, enfatizando el dinámico nivel de desarrollo alcanzado en las últimas dos décadas, tanto en número, como en superficie y diversidad de formatos. Si observamos la Figura 1 se aprecia el crecimiento de los centros comerciales en los últimos 40 años en Chile, mostrando una tasa más acelerada a partir del año 2000. Antes del año 2000 se construía menos de un centro comercial por año y en las últimas dos décadas el promedio subió a 3,3 centros comerciales construidos por año.^{5 6}

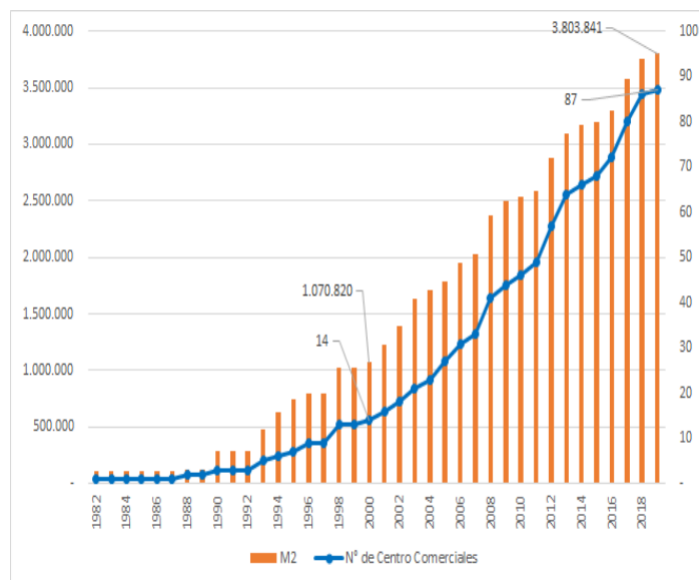
Este dinámico aumento tanto de superficie arrendable, como del número de centros comerciales, va de la mano con la incorporación de nuevos contratos de arrendamiento firmados con locatarios, que ya están ubicados en algún centro comercial existente, o con nuevos locatarios que optan por estos espacios comerciales como la alternativa más atractiva para optimizar sus negocios.

Esta evidencia es contradictoria con el hecho hipotético planteado en la consulta de la Asociación Gremial del *Retail* Comercial A.G. (AG), que señala que existirían cláusulas en los contratos que serían contrarias a la libre competencia. En efecto, las posibles cláusulas anticompetitivas señaladas por la AG, según lo dicho por esta organización, obstaculizarían el crecimiento del sector, situación que como es evidente no ha ocurrido. Por el contrario, en los últimos años, antes de la pandemia, los centros comerciales han crecido tanto en número como en superficie. Por otro lado, los locatarios han participado en estos nuevos desarrollos, evidencia de que para ellos también le es

⁵Esta información corresponde a una muestra de empresas, de determinados grupos económicos representativos que desarrollan centros comerciales. Sin embargo, los datos no son precisos dado que sólo existían antecedentes del monto total de m² y el año de inicio de operación de cada centro comercial en fuentes de información públicas, por lo tanto, no fue posible incorporar los datos exactos de las superficies arrendables en cada año. Por ello se utilizó un criterio conservador asignando toda la superficie informada al momento de apertura del centro comercial.

⁶La superficie de la muestra utilizada equivale a 3,8 millones de m² v/s los 4,4 millones de m² que señala la Cámara de Centros Comerciales. Respecto del número de centros comerciales, en esta muestra se utilizan 87 v/s 150 reportados en la página de la Asociación. La muestra de centros comerciales puso énfasis en los *malls* y *power centers*, porque en general los *strip centers* son reportados de forma agregada en las memorias. Los datos utilizados para hacer el gráfico, sólo incluyen a *malls*, *power centers* y *outlet*, del grupo Marina, Vivo, Parque Arauco, Cencosud, Patio, Mall Plaza y Pasmal.

Figura 1: Crecimiento del número de centros comerciales y de su superficie arrendable a nivel nacional, período 1982 y 2019



conveniente firmar los contratos que se negocian con los centros comerciales.

Tal como se expone en las siguientes secciones, existe una dependencia de los desarrolladores de centros comerciales con sus locatarios. En la medida que los locatarios obtengan mejores resultados, mayores son los arriendos (rentas) que podrá cobrar el desarrollador de un centro comercial y, por lo tanto, este último tiene incentivos a invertir en el centro con el fin de atraer más público. En el caso hipotético de que los centros comerciales “exploten” a sus locatarios, éstos no tendrían incentivos para renovar los contratos en los centros comerciales actuales o en firmar contratos en los nuevos desarrollos, y optarían por crecer mediante tiendas en la calle o comercio electrónico. El riesgo de perder a sus locatarios disciplina las acciones de los desarrolladores de centros comerciales.

En suma, la evidencia sugiere que es poco probable que los desarrolladores de centros comerciales hayan aplicado cláusulas anticompetitivas a sus locatarios, porque en ese escenario habrían frenado el desarrollo del sector, situación que no ha ocurrido. Muy por el contrario, el sector sigue creciendo lo cual contradice una supuesta hipótesis de obstáculos competitivos en esta

actividad.

Como se verá en las secciones siguientes, las cláusulas contractuales que ha definido Parque Arauco a sus locatarios tienen sustento en la literatura económica, son aplicadas comúnmente en este tipo de negocios en otros países, son eficiente para maximizar el negocio como un todo y permiten internalizar las externalidades que se pueden alcanzar al ubicar diferentes comercios en una misma localización geográfica y, por lo tanto, no son contrarias a la libre competencia y deberían mantenerse en los términos actuales.

3. ¿Qué problema económico resuelve un centro comercial y como incide en la estructura de los contratos?

Para entender el rol económico que cumplen los centros comerciales es necesario explicar por qué los comercios, incluso del mismo rubro, se localizan juntos. Eaton y Lipsey (1982) dan una explicación relacionada con la teoría de los lugares centrales (*Central Place Theory*). En su modelo los consumidores enfrentan costos de almacenaje de bienes y costos de transporte. Ante la necesidad de tener que comprar múltiples bienes en un viaje, surge como equilibrio la aglomeración de tiendas en un mismo sector.

Así, las ventajas para un consumidor de comprar una variedad de productos en un mismo lugar (*one-stop shopping*), sin tener que incurrir varias veces en los costos de transporte, es lo que explica la aglomeración de los comercios en una misma zona. A los comercios les es conveniente localizarse juntos ya que el mayor flujo de clientes hace más conveniente estar donde hay otros comercios, incluso cuando son rivales del mismo rubro. En otras palabras, los comercios quieren localizarse donde saben que acudirá un número alto de potenciales clientes, mientras que los consumidores acudirán a comprar a zonas donde se localiza un número alto y variado de comercios. Así, se produce un círculo virtuoso que hace surgir en las ciudades zonas comerciales que agrupan un gran número de tiendas.

La dinámica anterior surge espontáneamente y sin requerir la planificación

de una autoridad.⁷ Esta teoría explica el surgimiento de zonas comerciales en los centros de las ciudades, el éxito de las ferias libres e incluso los barrios comerciales de un mismo rubro.⁸

La innovación que introdujo el centro comercial, o *mall*, es aprovechar las fuerzas de aglomeración descritas anteriormente en forma planificada y centralizada. Así, un centro comercial aprovecha las ventajas para los consumidores del *one-stop shopping*, además de otros servicios como restaurantes, cines y centros de entretenimiento, y las ventajas para las tiendas de *retail* y servicios de localizarse en una zona donde acude un gran número de consumidores. Un *mall*, entonces, es una plataforma para maximizar los beneficios de la aglomeración de locales, tanto para los consumidores como para los propios comercios.

El operador de un *mall* busca una variedad (*mix*) óptima de tiendas y su distribución espacial para maximizar las ventas de sus locatarios.⁹ Algunos comercios, generalmente grandes tiendas de *retail*, atraen mucho flujo de consumidores. Estas tiendas –denominadas tiendas ancla– son centrales en cualquier proyecto de centro comercial y generalmente se ubican en los extremos de la configuración espacial del *mall* (Carter y Vandell, 2005). Esto favorece el flujo de consumidores por las tiendas menores que están en el centro de los *malls*. Así, hay tiendas que le generan beneficios a otros comercios dentro de un centro comercial, lo que se denomina una externalidad en términos económicos.

⁷Naturalmente, las autoridades pueden reforzar esta dinámica con políticas urbanas que impulsen aún más el comercio en ciertas zonas, como reducir los impuestos y patentes, facilitar la localización de comercios, o invertir en infraestructura (estacionamientos, zonas de ferias, etc.) que potencien el surgimiento de las zonas comerciales.

⁸En la ciudad de Santiago, el barrio 10 de julio es conocido como una zona dedicada casi completamente al comercio de partes de vehículos y motocicletas, por ejemplo. Las razones que indica la literatura para que tiendas de un mismo rubro se ubiquen en una misma zona es que los consumidores quieren comparar precios entre tiendas o porque la aglomeración reduce la incertidumbre de los consumidores de encontrar el producto sin incurrir en mayores costos de transporte. Estas mismas explicaciones aplican para la aglomeración de tiendas de un mismo rubro en los centros comerciales (Eppli y Benjamin, 1994).

⁹El problema matemático de optimización del *mix* óptimo y localización de las tiendas dentro de un *mall* puede llegar a ser muy sofisticado. Ver por ejemplo Lv y Wang (2020).

En su búsqueda de maximizar el valor del centro comercial, es óptimo para el desarrollador cobrar un arriendo menor a las tiendas que generan una externalidad positiva al resto de los comercios. Entonces, los arriendos de los locales no serán iguales entre tiendas, y van a diferir según el tamaño del local, tipo de comercio, ubicación dentro del *mall* y, lo más relevante para la presente discusión, la capacidad de atracción de clientes que genera cada tienda.

3.1. ¿Qué tan distintos son los contratos en Chile comparados con los de otros países?

La experiencia comparativa internacional permite evaluar si los contratos entre los desarrolladores de centros comerciales y los locatarios en Chile difieren de los contratos en otros países. Por el contrario, si son similares, esto respaldaría la tesis de que las cláusulas contractuales en análisis tienen una justificación estructural al resolver algún problema económico de la relación entre el centro comercial y sus locatarios.

La revisión que se presenta a continuación está basada en la literatura académica sobre centros comerciales y se enfoca principalmente en la experiencia de Estados Unidos. Es interesante notar que después de un período relativamente activo de publicaciones durante los años 80 y 90, el tema de los contratos de los centros comerciales dejó de ser un tópico activo de investigación académica (Carter, 2009). Esto se debió a que la literatura respondió las principales preguntas conceptuales y empíricas sobre el tema, llegando a un cierto consenso académico sobre la operación de los centros comerciales.

Invariablemente, la literatura indica que los arriendos que pagan los locatarios al dueño de un centro comercial se caracterizan por una renta base fija más una renta variable cuando las ventas superan un cierto umbral. La renta variable para ventas sobre el umbral se denomina *overage rents*. Siguiendo a Benjamin, Boyle y Sirmans (1990) y Wheaton (2000), el contrato típico se puede describir de la siguiente forma:

$$A_t = R_0 \cdot (1 + ESCL)^t + \alpha \cdot (S_t - S^*) \cdot \mathbb{1}(S_t > S^*) \quad (1)$$

donde A_t es el monto del arriendo a pagar en el período t , R_0 es la renta base inicial, $ESCL$ es una tasa de aumento periódico en la renta base, α es la tasa de la renta variable, $(S_t - S^*)$ son las ventas en el mes t menos el umbral de ventas sobre el cual se paga la renta variable y $\mathbb{1}(S_t > S^*)$ es una función que toma el valor de uno si las ventas en un período son superiores al umbral y cero en caso contrario.¹⁰ El primer término de la ecuación (1) es la renta base y el segundo término sería el pago variable u *overage rents*.

Benjamin, Boyle y Sirmans (1990) confirman la estructura anterior con una base de datos de 103 contratos de arriendo de espacios en *strip centers* en una zona urbana de Carolina del Sur, Estados Unidos. En su base, el parámetro α varía entre 4,1 % para las tiendas anclas y 5,9 % para las tiendas independientes. Estos autores también muestran que las tiendas ancla tienen una renta fija menor y un umbral de ventas (S^*) mayor, en comparación con las tiendas independientes.

Carter y Vandell (2005) reportan una estructura con renta base más un *overage rent* para 689 contratos de locatarios de ocho centros comerciales regionales o supra-regionales de diversos lugares de Estados Unidos. En forma análoga, Des Rosiers, Thériault y Dubé (2016) en su estudio de 1.477 contratos de arriendo de 11 Malls en Quebec y Montreal en Canadá, reportan que los contratos consideran una renta base (que se ajusta en el tiempo) más una renta variable que en promedio era de 6,3 %. Gerbich (1998) indica lo mismo para 293 contratos de centros comerciales en Nueva Zelanda, indicando además que el parámetro α rara vez supera un nivel de 10 %. Wheaton (2000) reporta algo similar para una muestra anual de cerca de 2.000 centros comercial que realiza el *Urban Land Institute*, donde el parámetro de renta variable varía entre 1 % y 9 %.

El estudio empírico más completo sobre la estructura de contratos de los centros comerciales es el de Gould, Pashigian y Prendergast (2005). Estos autores analizan una base de datos que contiene información detallada de ventas, arriendos y estructura contractual de 2.500 tiendas de Centros Comerciales grandes en Estados Unidos en el año 1994. Se confirma que la

¹⁰Benjamin y Chinloy (2004) indican que, aparte de la estructura presentada aquí, el contrato típico incluye también el pago de un depósito de seguridad por parte del locatario.

estructura de los contratos incluye una renta base más un porcentaje variable u *overage rent*, idéntico a los estudios anteriores.

El estudio de Gould, et al. (2005) revela varias cosas interesantes sobre los contratos entre los centros comerciales y los locatarios. Primero, que la renta por pie cuadrado que pagan las tiendas ancla es mucho menor que la que pagan las tiendas no ancla. En promedio, las tiendas ancla ocupan el 58 % de la superficie arrendable de los malls, pero solo generan el 10 % de la renta total que recibe el desarrollador (dueño del centro comercial). Más aun, en su muestra el 73 % de las tiendas ancla no paga arriendo, y un 13 % paga solo la renta base, mientras que el 14 % restante paga algo de *overage rent* (ver Cuadro 1 que reproduce la Tabla 1 de Gould, et al., 2005).

Cuadro 1: Contratos de tiendas ancla y no ancla, 2.500 tiendas en Estados Unidos

	Ancla (1)	No ancla (2)
Ventas y arriendos efectivos		
No paga arriendo	73 %	0 %
Solo paga arriendo base	13 %	82 %
Paga <i>overage rent</i>	14 %	18 %
Arriendo promedio (psf)	\$4,13	\$29,37
Ventas promedio (psf)	\$185,34	\$317,68
Especificado en el contrato		
No paga arriendo	70 %	0 %
Solo paga arriendo base	6 %	1 %
Paga <i>overage rent</i>	24 %	99 %
% de <i>overage rent</i>	0,48 %	6,27 %

Fuente: Gould, et al. (2005), Table 1. *Notas:* *psf* es la abreviación de *per square feet* o por pie cuadrado de superficie. Para las tiendas ancla el arriendo promedio solo considera aquellas que pagaron un arriendo positivo. Las ventas de las tiendas ancla está incompleta ya que solo aquellas que tenían una cláusula de *overage rent* en su contrato debían reportar ventas.

La situación es la inversa para las tiendas no ancla, todas pagan arriendo base, pero solo un 18 % alcanza a pagar una renta variable (*overage rent*) aunque 99 % de los contratos de las tiendas no ancla considera una renta

variable. Por lo tanto, solo una minoría de las tiendas no ancla tienen ventas por sobre el umbral establecido en el contrato (el parámetro S^* de la ecuación (1)). Las tiendas no ancla también tienen un parámetro de compartición de las ventas sobre el umbral mayor que las tiendas ancla (cuando estas últimas tienen esa provisión en su contrato).

También se puede ver del Cuadro 1 lo señalado más arriba en cuanto a que el arriendo promedio por pie cuadrado de superficie es mucho menor para las tiendas ancla (en aquellos casos en que pagan arriendo) que las tiendas no ancla.¹¹

La razón por la cual la mayoría de las tiendas ancla no pagan arriendo o, cuando lo hacen, su arriendo es mucho menor que las tiendas no ancla, tiene que ver con la externalidad positiva que generan este tipo de tiendas sobre el resto.¹² De hecho, los resultados estadísticos de Gould, et al. (2005) indican que a mayor superficie de las tiendas ancla dentro de un centro comercial, mayores son las ventas de las tiendas no ancla y, en consecuencia, mayores son los arriendos que pagan estas últimas.

Estos resultados confirman algo ya notado por Benjamin, et al. (1990). En su estudio las tiendas ancla, generalmente supermercados y cadenas nacionales de retail, tienen un mayor poder de atraer consumidores al centro, y en consecuencia pagan una renta menor. La explicación es la misma, estas tiendas generan una externalidad positiva a las otras categorías de tiendas y servicios (e.g., restaurantes) y por lo tanto se les remunera dicha actividad que generan, mientras que las tiendas independientes (que se benefician de los consumidores que atraen las tiendas ancla) pagan rentas más altas.

Otros aspectos comerciales de los contratos que la literatura ha documentado es que es muy común que los locatarios paguen los gastos comunes de los centros comerciales (Eppli y Benjamin, 1994; Gerbish, 1998). Martinazzo

¹¹Otro resultado interesante del estudio es que el aumento marginal de ventas agregadas de aumentar la superficie de las tiendas ancla, incluyendo el efecto sobre las ventas de las tiendas no ancla, sería igual al aumento marginal en las ventas de extender la superficie de las tiendas no ancla. Esto concuerda con la predicción teórica de Brueckner (1993) sobre la asignación óptima de espacio dentro de un centro comercial.

¹²Esto se demuestra más abajo en este informe, cuando se presenta el modelo de Brueckner (1993).

(2011), aparte de señalar que los arriendos en Brasil tienen una estructura similar a la ecuación (1) con un parámetro de renta variable entre 5% y 12%, indica que los contratos de arriendo en centros comerciales de ese país incluyen cláusulas de pago de gastos comunes, fondo de promoción y la duplicación del arriendo base durante el mes de diciembre. También se han documentado cláusulas de ventas mínimas bajo las cuales se pone término al contrato (Benjamin, et al. 1990)

Finalmente, hay muchos estudios que buscan explicar el nivel de arriendos entre centros comerciales y dentro de los mismos. Los resultados indican que el nivel de la renta base difiere según la categoría y prestigio de la tienda (Des Rosiers, et al., 2016), las características físicas y de diseño, tamaño, edad y localización del centro comercial, el tipo de tienda, los ingresos de la población de su mercado relevante, y proximidad de un locatario a una tienda ancla (Sirman y Guidry, 1993; Gerbish, 1998; Shun-Te You, Lizieri, McCann y Crosby, 2011; entre otros).

En definitiva, de este resumen de la literatura se puede concluir que los contratos en Chile son muy similares –sino idénticos– en estructura y cláusulas a los que se observan en otros países. Los arriendos tienen un componente base fijo (que aumenta con el tiempo) y un componente variable para ventas sobre un umbral. En el caso de Brasil también se indica que el arriendo se duplica durante el mes de diciembre. El porcentaje de las ventas adicionales al umbral que determina la renta variable es relativamente menor (entre 0% y 10% en Estados Unidos; entre un 5% y 12% en el caso de Brasil). Tanto el arriendo base como el componente variable difieren por muchos factores que dicen relación con las características del centro comercial, las características del local y las características del locatario. Un resultado ampliamente documentado es que las tiendas ancla pagan arriendos menores que las no ancla, debido al beneficio que estas tiendas generan a otros locatarios por su capacidad de atracción de público. Finalmente, es común que los locatarios paguen los gastos comunes de un centro comercial.

Los estudios revisados en esta sección son relativamente antiguos. Esto, debido a que el tema dejó de ser un tópico interesante de investigación académica al haberse resuelto las interrogantes económicas relevantes sobre los centros comerciales. Sin embargo, la estructura de los contratos no ha variado en estas últimas dos décadas. Un estudio del Consejo Internacional

de Centros Comerciales (ICSC), asociación gremial que reúne a miembros de la industria, señala que:¹³

“Aunque las convenciones varían entre países, los modelos de arriendo para capturar el valor de una tienda han permanecido en líneas generales inalterados desde el advenimiento de la era digital. Internacionalmente, la renta base es el componente principal de los ingresos de arriendo. Tanto en EE.UU. como en Europa continental, una renta variable adicional, basada en que un *retailer* logre un umbral de ventas, es agregado. Esta es generalmente conocida como *turnover, overage* o renta porcentual.”

“Modelos convencionales de renta porcentual incluyen una renta base acompañada de un ingreso variable calculado como un porcentaje de las ventas logradas sobre un cierto umbral. Comúnmente utilizado en EE.UU. y Europa, la renta base representa entre un 90 % a 98 % de la renta total entre portafolios en EE.UU. y entre 95 % y 100 % en Europa.”

En consecuencia, la estructura de los contratos en EE.UU. y Europa no han cambiado en las décadas posteriores a la fecha de los estudios resumidos en esta sección. Estos se caracterizan por un arriendo base que representa la mayor proporción del arriendo total, más un arriendo variable cuando las ventas superan un cierto umbral. Tampoco hay jurisprudencia internacional que haya cuestionado esta estructura de los contratos en otros países desde la perspectiva de la libre competencia. Según la revisión realizada por los autores, no existen antecedentes de que la estructura contractual que se evidencia en otros países –y que es prácticamente idéntica a la estructura contractual en Chile– haya generado una preocupación de parte de otras autoridades de libre competencia.

¹³ICSC (2015), páginas 31,32 y 40. La traducción es nuestra.

3.2. Justificación económica de la estructura de los contratos

La coincidencia en la estructura de los contratos de arriendo en los centros comerciales en diversos países, incluyendo Chile, y que se documentó en la sección anterior, sugiere que estos contratos están diseñados para resolver uno o varios problemas económicos de la relación entre un centro comercial y sus locatarios. Esto es precisamente lo que se busca explicar en esta sección: ¿cuál es la problemática económica que justifica la estructura de los contratos de arriendo observados en la práctica?

Para ello, a continuación se desarrolla un modelo teórico basado en Brueckner (1993) y Miceli y Sirmans (1995). Este modelo racionaliza muchos aspectos de la estructura de los contratos de arriendo que se observan entre un centro comercial y las tiendas que lo componen. Como se verá, esa estructura surge como respuesta a ciertas problemáticas económicas que surgen de la relación entre un centro comercial y sus locatarios. En consecuencia, tiene una justificación de eficiencia que, a la larga, beneficia tanto a los consumidores como a los locatarios. La evidencia comparativa presentada más arriba sugiere también que la problemática económica que se busca resolver con la estructura particular de los contratos de centros comerciales es común a todos los países.

3.2.1. Modelo básico

La proximidad que se genera entre los comercios en un *mall* significa que los consumidores pueden visitar múltiples tiendas a un costo en tiempo y esfuerzo muy bajo. Esto genera una interdependencia entre las tiendas en un centro comercial. Mientras mayor es el esfuerzo de ventas de la tienda i mayor será el número de visitas que recibirá el *mall* y por ende beneficia también a las otras tiendas del centro comercial.¹⁴ En forma análoga, la superficie de cada tienda también incide en sus propias ventas y las ventas de otras tiendas en el centro comercial. Finalmente las ventas también dependen del

¹⁴Por esfuerzo de venta nos referimos a gastos en publicidad, buena selección de mercancías, exhibiciones atractivas, entrenamiento y actitud de la fuerza de venta, entre muchas otras dimensiones que inciden en la disposición a visitar una tienda por parte de los consumidores.

esfuerzo que haga el desarrollador del centro comercial por promocionar el centro, cuidar las áreas comunes, invertir en estacionamientos, y velar por el buen funcionamiento general de los servicios del centro.

Así las ventas de la tienda i se pueden representar por la siguiente función:

$$S_i = S(q_i, q_{-i}, e_i, e_{-i}, m) \quad (2)$$

donde S_i son las ventas de la tienda i , q_i es la superficie (en metros cuadrados, por ejemplo) de la tienda i , q_{-i} es la superficie de las otras tiendas distintas a i , e_i es el esfuerzo de venta que hace la tienda i , e_{-i} el esfuerzo que hacen las tiendas distintas a i y m es el esfuerzo que hace el dueño del centro comercial.

La función S_i es creciente con respecto a todos sus argumentos: $\frac{\partial S_i}{\partial q_i} > 0$, $\frac{\partial S_i}{\partial q_{-i}} \geq 0$, $\frac{\partial S_i}{\partial e_i} > 0$, $\frac{\partial S_i}{\partial e_{-i}} \geq 0$, $\frac{\partial S_i}{\partial m} > 0$.¹⁵ Intuitivamente, lo que dicen estas derivadas es que las ventas de la tienda i dependen positivamente de la superficie y esfuerzo de las otras tiendas del centro comercial y del dueño del mismo. Además, se supone que el efecto de la superficie y del esfuerzo propio sobre las ventas son decrecientes: $\frac{\partial^2 S_i}{\partial q_i^2} < 0$ y $\frac{\partial^2 S_i}{\partial e_i^2} < 0$; y que el efecto cruzado es positivo: $\frac{\partial^2 S_i}{\partial q_i \partial q_j} \geq 0$.

Con este modelo básico se pueden explicar varios aspectos de los contratos entre un centro comercial y sus locatarios. A continuación se desarrolla cada tema por separado.

3.2.2. Diferenciación de arriendos según capacidad de atracción de público

Siguiendo a Brueckner (1993) se ignora por el momento el efecto del esfuerzo (propio, de otras tiendas y del desarrollador) para enfocarnos en el tema de la superficie a arrendar y su precio. La disposición a pagar por un metro cuadrado más de superficie por parte de la tienda i será:

$$\frac{\partial S_i}{\partial q_i} = D(q_i) \quad (3)$$

¹⁵Las ventas de i podrían estar negativamente relacionadas con la superficie de alguna tienda j si es del mismo rubro, ya que compiten entre sí.

donde $D(q_i)$ representa la demanda inversa (disposición a pagar en función de la cantidad demandada) de la tienda i . Como supusimos que la segunda derivada es negativa, la disposición a pagar por un metro cuadrado adicional de superficie es decreciente con respecto a la cantidad.

Suponemos que el desarrollador solo puede cobrar a la tienda i un precio por metro cuadrado, igual a p_i .¹⁶ Entonces, la tienda determina la cantidad de superficie que quiere arrendar, q_i , hasta que la disposición a pagar por un metro cuadrado adicional es igual al precio cobrado por el desarrollador: $p_i = D(q_i)$. El arriendo total es $p_i \cdot q_i$.

Las ganancias del desarrollador del centro comercial son:

$$\pi_d = \sum_{j=1}^n q_j \cdot D(q_j) - c \cdot \sum_{j=1}^n q_j \quad (4)$$

donde c es el costo por metro cuadrado de desarrollo del centro comercial.

La condición de primer orden que maximiza las ganancias respecto a la superficie arrendada de la tienda i es:

$$D(q_i^*) + q_i^* \cdot \frac{\partial D(q_i)}{\partial q_i} + \sum_{j \neq i}^n q_j \cdot \frac{\partial D(q_j)}{\partial q_i} = c \quad (5)$$

La condición anterior se puede reescribir como:

$$D(q_i^*) = \frac{c - \sum_{j \neq i}^n q_j \cdot \frac{\partial D(q_j)}{\partial q_i}}{(1 + \epsilon^{-1})} \quad (6)$$

donde $\epsilon = \frac{D(q_i)}{q_i} \cdot \frac{\partial q_i}{\partial D(q_i)}$ es la elasticidad de demanda por arriendo de superficie de la tienda i .

¹⁶Si se supone que el dueño del centro comercial puede discriminar en forma perfecta con un pago total a cambio de una superficie dada, los resultados son esencialmente los mismos. Ver detalles en Brueckner (1993).

Para implementar la condición óptima (6) el centro comercial le ofrece un precio por metro cuadrado de $p_i = D(q_i^*)$ y la tienda elige la superficie óptima. El efecto externalidad se ve claramente en el numerador de la condición (6). Cuando una tienda genera una externalidad positiva sobre otras tiendas, aumenta la disposición a pagar por metro cuadrado de estas otras tiendas. Esto equivale a una reducción del costo marginal que genera un metro cuadrado adicional para la tienda i . Así, lo óptimo para el desarrollador es ofrecer un precio por metro cuadrado más bajo a las tiendas que generan una externalidad positiva y que estas tiendas arrienden una superficie mayor en el centro comercial.

Esto explica por qué las tiendas ancla tienen una superficie mayor y pagan un arriendo por metro cuadrado menor en comparación con las otras tiendas. El desarrollador incentiva que estas tiendas se localicen en el centro comercial y que arrienden una superficie amplia ofreciéndoles un arriendo menor por metro cuadrado. El beneficio de esta estrategia es que aumentan las ventas de las otras tiendas con lo cual aumenta el arriendo por metro cuadrado que pagan estas otras tiendas.

Las tiendas de cadenas nacionales que, no siendo ancla, igualmente generan un flujo positivo de consumidores deberían pagar un arriendo por metro cuadrado mayor a las tiendas ancla, pero menor que las tiendas independientes y los locales de servicios que en general se benefician de los flujos generados por las otras tiendas.

Este modelo simple entonces racionaliza lo que se observa en la práctica. Las tiendas ancla tienen mayor superficie y pagan un arriendo por metro cuadrado menor que el resto de las tiendas. Las tiendas de cadenas nacionales reconocidas están en una situación intermedia, y las tiendas independientes y servicios pagan los arriendos más altos por metro cuadrado y tienen las superficies menores.

En términos generales entonces, el arriendo por metro cuadrado será una función de la capacidad de cada locatario de generar flujos de clientes que benefician a las otras tiendas. Por lo tanto, será específico al tipo de locatario, entre otras variables que se discuten más adelante.

Se debe notar que el resultado anterior es equivalente –salvo por el *mark-*

up que depende de la elasticidad de demanda— al óptimo social, donde también las tiendas que generan una externalidad positiva sobre las otras tiendas deberían pagar un arriendo menor y tener una superficie mayor.¹⁷

3.2.3. Esfuerzo y condición de ventas mínimas

En esta sección se vuelve al modelo básico, pero en vez de enfatizar la superficie arrendada como variable a examinar se enfatiza el esfuerzo de venta e_i . Por lo tanto, suprimimos las superficies de la definición de las ventas (2). Introducimos también un costo para el locatario de realizar esfuerzo de venta igual a $c_i(e_i)$ y para el desarrollador de $c_d(m)$. Ambas funciones de costos son crecientes con respecto a sus argumentos.

Las ganancias del locatario i serían:

$$\pi_i = S_i(e_i, e_{-i}, m) - R_i - c_i(e_i) \quad (7)$$

donde R_i es el arriendo total que paga la tienda i .

Por otro lado, las ganancias del centro comercial serían:

$$\pi_d = \sum_{j=1}^n R_j - c_d(m) \quad (8)$$

Siguiendo a Miceli y Sirmans (1995), las ganancias totales del centro comercial (tanto de los locatarios como del desarrollador) serían:¹⁸

¹⁷La solución socialmente óptima equivale a que la elasticidad de demanda tienda a infinito, por lo que el denominador de la condición (6) tiende a 1. Este sería el caso, por ejemplo, si la tienda tiene un alto poder de negociación con el centro comercial o si la tienda tiene opciones de localizarse en otros centros comerciales, que es lo que ocurre en Chile, dada la ausencia de posición dominante de los centros comerciales.

¹⁸Cómo se distribuyen estas ganancias totales entre los locatarios y el dueño del centro comercial dependerá del poder de negociación de cada uno. Se trata de un problema de carácter distributivo, no de asignación, por lo que resulta irrelevante desde el punto de vista competitivo.

$$\pi = \pi_d + \sum_{j=1}^n \pi_j = \left(\sum_{j=1}^n S_j(e_j, e_{-j}, m) - c_j(e_j) \right) - c_d(m) \quad (9)$$

donde naturalmente los arriendos desaparecen ya que es una transferencia entre los locatarios al dueño del centro comercial.

Lo primero que se debe determinar es cuál sería el esfuerzo óptimo que debería hacer la tienda i para maximizar las ganancias de todos los agentes del centro comercial. Tomando la derivada de las ganancias totales con respecto al esfuerzo de la tienda i obtenemos la siguiente condición de primer orden:

$$\frac{\partial S_i}{\partial e_i} + \sum_{j \neq i} \frac{\partial S_j}{\partial e_i} = \frac{\partial c_i}{\partial e_i} \quad (10)$$

Pero de la función de ganancias de la tienda i (ecuación (7)) se puede observar que si R_i es fijo, el esfuerzo que realiza la tienda cumple con:

$$\frac{\partial S_i}{\partial e_i} = \frac{\partial c_i}{\partial e_i} \quad (11)$$

Comparando las condiciones (10) y (11) se puede verificar que el esfuerzo de venta que hace la tienda i es menor que lo óptimo para maximizar las ganancias del centro como un todo.¹⁹ La intuición es que la tienda i solo va a considerar el impacto de su esfuerzo sobre sus ventas, y no considerará el efecto que tiene sobre las ventas de las otras tiendas. Por lo tanto, desde la perspectiva del desarrollador del centro comercial, las tiendas hacen esfuerzos de ventas insuficiente.

Este último resultado explica por qué en los contratos entre un locatario y un centro comercial se incluyen cláusulas que obligan al locatario a realizar inversiones en remodelación y gastos asociados cada cierto número de años. Estas remodelaciones generan un beneficio más amplio que solo a la

¹⁹Esto por cuanto el segundo término de la condición (10) es positivo y la función de costos es creciente con respecto al esfuerzo. Por lo tanto, el esfuerzo que cumple con la condición (11) es menor que el que cumple con la condición (10).

tienda que las realiza, por lo que posiblemente el locatario no incurriría en estos gastos en forma voluntaria, aún cuando va en beneficio de las ventas del centro comercial como un todo.

Por lo tanto, para aquellas dimensiones del esfuerzo de venta que son observables y que se pueden incluir en un contrato, es razonable que así sea. Cada tienda no tendría el incentivo por sí sola para hacer estas inversiones, por lo que el contrato debe incentivar, mediante obligaciones de remodelación y otras cláusulas, un esfuerzo de ventas mayor y que va en beneficio de las ventas del centro comercial en general. Un locatario particular, si bien tiene que incurrir en estas inversiones que son superiores a las que haría en forma voluntaria, se beneficia de las inversiones realizadas por los otros locatarios. Por lo que también se beneficia de estas cláusulas cuando son aplicadas en forma general a todos los locatarios.

Pero hay otras dimensiones del esfuerzo de venta que por su naturaleza no son observables o no son posibles de incluir en un contrato. Por ejemplo, el entrenamiento de la fuerza de ventas y su actitud frente a los clientes, la variedad y calidad de los productos en venta, el inventario de productos que tiene una tienda, entre otras dimensiones del esfuerzo de venta. ¿Cómo se puede incentivar el esfuerzo óptimo en estos casos?

Un primer resultado que se debe destacar es que un arriendo en función de las ventas no soluciona el problema de los incentivos al esfuerzo de venta. Por el contrario, los empeora en comparación a la situación con un arriendo fijo. Para ver esto, hay que notar que si el arriendo es un porcentaje α de las ventas de la tienda i ($R_i = \alpha \cdot S_i$) entonces las ganancias de la tienda serían:

$$\pi_i = S_i(e_i, e_{-i}, m) - \alpha \cdot S_i - c_i(e_i) = (1 - \alpha) \cdot S_i - c_i(e_i) \quad (12)$$

Ahora el esfuerzo óptimo desde la perspectiva de la tienda i cumple con la condición:

$$(1 - \alpha) \cdot \frac{\partial S_i}{\partial e_i} = \frac{\partial c_i}{\partial e_i} \quad (13)$$

que implica un esfuerzo incluso menor que con la condición (11). Por lo tanto, un arriendo fijo es preferible a un arriendo variable en función de las ventas

como mecanismo para incentivar el esfuerzo, aun cuando el arriendo fijo no incentiva un esfuerzo óptimo desde la perspectiva del centro comercial en el agregado.

Miceli y Sirmans (1995) presentan otro mecanismo para incentivar el esfuerzo óptimo por parte de los locatarios de un centro comercial, relacionado con las cláusulas de terminación del contrato de arrendamiento cuando las ventas son inferiores a un cierto umbral. Su modelo se enmarca dentro de la literatura de agencia común para resolver problemas de incentivos entre múltiples agentes cuando hay esfuerzo no observable o imposible de condicionar en un contrato.

El modelo de Miceli y Sirmans (1995) hace el supuesto realista de que las ventas son estocásticas, en el sentido de que existe una distribución de probabilidad $F(S_i, e_i, e_{-i}, m)$ de que las ventas sean inferiores a S_i . La función de probabilidad tiene una densidad de $\frac{\partial F}{\partial S} = f(S_i)$, y $\frac{\partial F}{\partial e} < 0$ y $\frac{\partial F}{\partial m} < 0$. Estas últimas dos condiciones implican que a mayor esfuerzo (ya sea de la tienda o del dueño del centro comercial) menor es la probabilidad de que las ventas sean inferiores a un cierto nivel. El esfuerzo traslada la función de probabilidad hacia la derecha.

El contrato que ofrece el centro comercial a la tienda i incluye ahora un arriendo R_i y un umbral de ventas mínimas S_i^0 bajo las cuales se pone término anticipado al contrato. Entonces, con probabilidad $F_i = F(S_i^0, e_i, e_{-i}, m)$ las ventas están por debajo del umbral en un período determinado y se pone término al contrato, y con probabilidad $1 - F_i$ las ventas superan el umbral y el contrato sigue. Con estas definiciones, y suponiendo neutralidad al riesgo, las ganancias esperadas del locatario i son iguales a:

$$\pi_i = E[S_i] - c_i(e_i) - R_i + (1 - F_i) \cdot \frac{\pi_i}{(1 + r)} + F_i \cdot \frac{\pi_i^0}{r} \quad (14)$$

donde r es una tasa de descuento y π_i^0 son las ganancias en la mejor actividad alternativa del locatario y que fue definida más arriba.

La ecuación (14) dice que las ganancias del locatario i son iguales a las ventas esperadas menos el costo del esfuerzo y el arriendo, más la probabilidad de que el contrato siga $(1 - F_i)$, multiplicado por las mismas ganancias

esperadas pero en el período siguiente (descontadas entonces por la tasa de descuento) y más una probabilidad F_i de que las ventas estén por debajo del umbral S_i^0 y se ponga término al contrato. En este último escenario el locatario obtiene su ganancia alternativa (π_i^0) desde ese período en adelante.

Despejando por las ganancias π_i que está a la izquierda y derecha de la ecuación (14) se obtiene la siguiente expresión:

$$\pi_i = \frac{1+r}{F_i+r} \cdot \left(E[S_i] - c_i(e_i) - R_i + F_i \cdot \left(\frac{\pi_i^0}{r} \right) \right) \quad (15)$$

Ahora, tomando la derivada con respecto al esfuerzo se obtiene la condición de primer orden del esfuerzo óptimo del locatario i :

$$\frac{\partial E[S_i]}{\partial e_i} - \frac{\frac{\partial F_i}{\partial e_i}}{F_i+r} \cdot \left(E[S_i] - c_i(e_i) - R_i - \pi_i^0 \right) = \frac{\partial c_i}{\partial e_i} \quad (16)$$

Volviendo a la condición de optimalidad para el esfuerzo (10) y comparándola con la condición de primer orden (11) del esfuerzo que hace el locatario i , se puede observar que el problema desde la perspectiva del desarrollador es que el locatario no toma en cuenta el segundo término de la condición (10) que corresponde a la externalidad que genera el esfuerzo de venta de i sobre las otras tiendas. Sin embargo, la condición de esfuerzo óptimo del locatario cuando hay una condición de venta mínima (ecuación (16)) contiene un segundo término que implica realizar un mayor esfuerzo que en el caso sin ventas mínimas. En la medida que el segundo término de la condición (16) sea igual al segundo término de la condición (10) el centro comercial puede inducir el esfuerzo óptimo por parte del locatario.

Por lo tanto, esto explica la existencia de cláusulas de ventas mínimas en los contratos de los centros comerciales. El riesgo de que las ventas sean bajas y se ponga término al contrato induce un esfuerzo mayor por parte del locatario.²⁰

²⁰Miceli y Sirmans (1995) agregan que el término entre paréntesis del segundo término de la condición (16) es como una renta para el locatario que induce mayor esfuerzo en forma análoga a la literatura de salarios de eficiencia. El locatario obtiene una renta positiva (ganancias mayores a su mejor actividad alternativa) y el riesgo de perder estas rentas le inducen a realizar un mayor nivel de esfuerzo.

Miceli y Sirmans (1995) argumentan además que si $\frac{|\frac{\partial F_i}{\partial e_i}|}{F_i} \rightarrow \infty$ a medida que $S_i^0 \rightarrow 0$ entonces es óptimo reducir el umbral de ventas mínimas S_0^i y aumentar el arriendo R_i manteniendo el segundo término de la condición (16) constante en su nivel óptimo. Lo que dice esta condición es el supuesto razonable de que mientras más bajas sean las ventas mínimas que pone término a un contrato más claro será que si las ventas no alcanzan el umbral se debe a una falta de esfuerzo por parte del locatario. Así, el contrato óptimo puede establecer un arriendo más alto (dejando menos rentas al locatario) disminuyendo a su vez el umbral de ventas mínimas bajo el cual se pone término anticipado al contrato. Por lo tanto, es esperable que el umbral de ventas mínimas sea bajo, ya que no cumplir con este umbral es una clara señal de falta de esfuerzo por parte del locatario.

Hemos argumentado en esta sección que tanto las condiciones de remodelación y gastos asociados como el umbral de ventas mínimas bajo el cual se pone término al contrato son instrumentos para inducir un esfuerzo de venta óptimo por parte del locatario. Esto en consideración a que este esfuerzo beneficia a otras tiendas del centro comercial.

3.2.4. Estructura de arriendo principalmente fijo y un componente variable

Que los arriendos que pagan los locatarios sean principalmente fijos no debería sorprender. En general los arriendos de inmuebles comerciales (y residenciales) son fijos, por lo que es natural que así sea también para el arriendo de locales en los centros comerciales.

Otro factor que puede explicar la naturaleza principalmente fija de los arriendos es la dificultad que se puede enfrentar en la medición de las ventas por parte del desarrollador de un centro comercial (Benjamin y Chinloy, 2004). Sin perjuicio de que estos contratos establecen como requisito la entrega de información comercial y financiera por parte de los locatarios (ver discusión sobre este tema en la próxima sección de este informe), igualmente las ventas pueden ser difíciles de observar y sujetas a manipulación, por lo que rentas variables altas pueden no ser viables. Esta es una dificultad creciente con las ventas *on-line*, donde es particularmente complejo computar,

para efectos del cálculo del arriendo variable, los bienes que un cliente compra *on-line* y que después retira en una tienda de un centro comercial (ICSC, 2015).

Por otro lado, como se vio más arriba, un arriendo como proporción de las ventas empeora los incentivos a realizar esfuerzos de venta por parte de un locatario en comparación con un arriendo fijo. Esto por cuanto parte de las ventas adicionales que se logran con dicho esfuerzo no benefician al locatario, sino que incrementan el arriendo que debe pagar.

Benjamin y Chinloy (2004) sugieren otra explicación de por qué el arriendo es principalmente fijo. En un contexto de información asimétrica respecto a la calidad del locatario (en su capacidad de atraer público o probabilidad de quebrar) una renta fija alta permite seleccionar a locatarios de alta calidad.

En definitiva, hay muchas razones que explican el componente principalmente fijo de los arriendos. La pregunta entonces es ¿por qué existe un componente variable u *overage rent*? ¿Qué rol juega este componente en la estructura de los contratos?

Las explicaciones más razonables dicen relación con los incentivos a realizar esfuerzo por parte del dueño del centro comercial (Williams, 2014; Gould, et al., 2005; entre otros). Como se puede ver de la definición (2), las ventas de un local también dependen del esfuerzo que haga el dueño del centro comercial, por lo que hay un problema de incentivo adicional que no está presente en los arriendos comerciales fuera de un *mall*. La renta variable da incentivos para que el dueño invierta en mantener y publicitar el centro comercial.

En la siguiente subsección se argumenta que el dueño de un centro comercial tiene incentivos adecuados para invertir en esfuerzo. Sin embargo, el hecho de que la renta variable se activa solo cuando las ventas superan un cierto umbral implica que el *overage rent* es como un premio para el dueño cuando hace un esfuerzo que da resultados extraordinariamente buenos. En este sentido, la renta variable de los contratos de arriendo en los centros comerciales se asemeja a otros contratos, como por ejemplo de los fondos mutuos. Las comisiones que cobra el administrador de fondos mutuos muchas veces contempla una remuneración variable que depende de la ren-

tabilidad que obtenga el fondo respecto a un umbral histórico alcanzado.²¹ Así, si el fondo tiene un desempeño extraordinariamente alto, se activa la comisión variable por la rentabilidad sobre el umbral. El objetivo es el mismo, premiar al administrador o, en el caso de los centros comerciales al desarrollador, cuando logran un desempeño particularmente alto.

Wheaton (2000) presenta una hipótesis complementaria a la anterior: evitar que el desarrollador se comporte de forma oportunista una vez que el centro comercial está operando. En el contexto de contratos incompletos, si algún locatario se va anticipadamente del centro comercial, la renta variable impide que el desarrollador busque reemplazarlo por una tienda que no sea óptima para el *mix* existente de locatarios.²² Como las tiendas anclas atraen su propio tráfico y ofrecen una gama amplia de productos, dependen menos del *mix* de locatarios, lo que explicaría por qué los arriendos variables son menos importantes en los contratos de estas tiendas.²³

Teorías más recientes han puesto énfasis en el valor de ‘opción’ del componente variable de los arriendos. Este componente tiene propiedades similares a las opciones financieras o derivados. Solo se activan si una variable supera un cierto umbral. Por lo tanto, valoran las *overage rents* usando la teoría de valoración de opciones. En esta literatura, la renta variable es una opción de valor positivo para el desarrollador que compensa la opción que tiene el locatario de poder renovar el contrato si las ventas son altas (Hendershott y Ward, 2002) o el valor negativo de la eventualidad de que el locatario quiebre (Cho y Shilling, 2006). El hecho de que las rentas variables sean como una opción con valor positivo para el desarrollador que compensan las opciones con valor negativo (para el desarrollador) que tiene un locatario, explicaría por qué el sector financiero generalmente ignora la renta variable al calcular

²¹<https://www.rankia.cl/blog/fondos-mutuos-agf/3198869-cuales-son-costos-por-invertir-fondos-mutuos>.

²²Por ejemplo, que sea una tienda del mismo rubro que otras ya instaladas en el centro comercial y que aumentan la competencia entre ellas. Las tiendas existentes tienen un contrato que implica el pago de un arriendo considerando las condiciones competitivas iniciales, no las que podrían ocurrir si el nuevo locatario aumenta la competencia en el rubro en cuestión.

²³Debido a que las tiendas anclas son claves para un centro comercial, en general se ha documentado que estas tiendas tienen contratos de más largo plazo o se integran verticalmente con el desarrollador del centro (Gould, et al., 2005). Perder una tienda ancla genera pérdidas significativas para un centro comercial (Gatzlaff, et al., 1994).

el valor de un centro comercial o de un contrato de arriendo (Cho y Shilling, 2006).

3.2.5. Esfuerzo óptimo de parte del desarrollador

El desarrollador de un centro comercial tiene todos los incentivos para invertir en la mantención y promoción del centro comercial. Hay que notar que los arriendos cobrados por el desarrollador son endógenos a los esfuerzos que haga el centro comercial.

Lo anterior se puede demostrar partiendo de la condición (9). Derivando con respecto al esfuerzo del centro comercial se obtiene:

$$\sum_{i=1}^n \frac{\partial S_i}{\partial m} = \frac{\partial c_d}{\partial m} \quad (17)$$

A diferencia de un locatario individual, no existe una externalidad que implique un esfuerzo subóptimo por parte del desarrollador del centro comercial. Este busca maximizar las ventas agregadas de todo el centro ya que de esa forma maximiza los arriendos que puede cobrar. Tampoco va en su interés un abuso hacia los locatarios que después signifique que una cadena o tienda abandone el *mall*.

Como se señaló anteriormente, el posible comportamiento oportunista de un desarrollador una vez que el centro está operando puede ser evitado por la existencia del componente variable de los arriendos (Wheaton, 2000) o por un efecto reputacional que afecta los arriendos que podría cobrar este desarrollador en el futuro o en otros centros comerciales de su propiedad.

En definitiva, como los cobros de arriendo no son independiente de las acciones que haga el desarrollador de un centro comercial, éste tiene los incentivos para realizar el esfuerzo óptimo en publicidad, mantenimiento de los servicios (e.g., estacionamientos) y zonas comunes.

3.2.6. Evitar que los locatarios cobren precios excesivos

Como se ha señalado más arriba, el éxito de un centro comercial depende de su capacidad para atraer clientes, lo cual depende del *mix* de locatarios, su prestigio, los esfuerzos de promoción y ventas que hagan estos locatarios, y también sus precios. Existe bastante evidencia de que los precios y las promociones influyen las decisiones de los consumidores con respecto a su percepción y satisfacción con un centro comercial y, por ende, las decisiones de visitas (Leo y Phillipe, 2002; Parsons, 2003; entre otros).

Entonces, una tienda que cobra un precio alto le puede generar un daño a otras tiendas en la medida que estos precios limiten el atractivo del centro comercial para los consumidores. Considerando esta externalidad entre tiendas es razonable que el desarrollador del centro comercial quiera acordar una restricción para evitar precios excesivos. En todo caso, estas restricciones establecen un techo y no un piso a los precios, por lo que benefician a los consumidores.²⁴

A pesar de esta externalidad, Parque Arauco no impone restricciones de precio, salvo respecto de los *outlets*, donde la existencia de precios rebajados es un elemento de la esencia de dichos centros comerciales y su consecuente oferta para atraer público.

3.3. Otros aspectos de los contratos observados

Hay otros aspectos o cláusulas contractuales que también tienen una explicación económica o práctica razonable. A continuación se discuten estas cláusulas.

²⁴En el caso de Parque Arauco, solo en Arauco Coronel se incluye una cláusula que limita los precios que puede cobrar un locatario: “9.3. Los Subarrendatarios deberán cobrar al público y clientes del Centro Comercial por sus ventas o servicios los mismos precios que contemporáneamente rigieren o cobraren en otros establecimientos propios o de franquiciados suyos de similar naturaleza y en el mismo rubro. Por ende, si el Subarrendatario o alguno de sus franquiciados realizare ofertas o extendiere descuentos especiales en alguno de los otros establecimientos, deberá igualmente aplicarlos o cobrarlos a sus clientes en el Centro Comercial.” Esta norma no fue establecida por Parque Arauco. Deriva de las normas generales del propietario anterior del centro comercial y solo se mantiene respecto de los locatarios cuyos contratos aún no se actualizan a las nuevas normas generales aplicables.

3.3.1. Entrega de información de ventas por parte de los locatarios

La entrega de información de ventas de parte de un locatario tiene una explicación práctica evidente. Sin esta información, el dueño del centro comercial no podría calcular si corresponde o no pagar una renta variable y –de corresponder dicho pago– el monto del mismo. La entrega de esta información es inherente a un contrato que tiene un componente del arriendo basado en el volumen de ventas. El estudio de Gould, et al. (2005) entrega evidencia que respalda esta explicación. En la muestra utilizada en dicho estudio, las tiendas cuyo contrato no contemplaba el pago de una renta variable no estaban obligadas a entregar información de ventas.

Una segunda explicación, complementaria a la anterior, es que, por las razones expuestas más arriba relativas a las externalidades entre tiendas, el dueño de un centro comercial requiere información comercial para evaluar la optimalidad del *mix* de locatarios y el impacto de ciertas campañas de promoción sobre las ventas agregadas, entre otros aspectos que inciden en las decisiones estratégicas del desarrollo del centro comercial. Como señala un estudio del Consejo Internacional de Centros Comerciales, “...las ventas reportadas permiten al dueño seguir mejor el desempeño del locatario y del centro”.²⁵

3.3.2. Criterios objetivos para determinar la renta

Como se mencionó en la Sección 3.1, la literatura académica ha demostrado que hay muchas variables que inciden en la renta que paga un local en un centro comercial. Estas variables se pueden agrupar en cuatro tipos: las inherentes al centro comercial, las inherentes al local dentro del centro comercial, las inherentes al potencial locatario y las inherentes al contexto de la negociación.

Entre las primeras están la edad, características físicas (estacionamientos, configuración espacial del edificio, etc.) y localización del centro. En esta última dimensión influirá la facilidad de acceso, el tamaño de su mercado

²⁵ICSC (2015), página 40. La traducción es nuestra.

relevante y, muy especialmente, las características socioeconómicas de los hogares y personas que viven o trabajan en el mercado relevante (o que suelen asistir al centro comercial).

Entre las segundas se pueden mencionar la localización del local dentro del centro comercial, su superficie, y su frente de vitrina. Por ejemplo, la cercanía a una tienda ancla o la localización en la zona de máxima circulación de personas, aumentan el atractivo de un local y, por ende, aumenta también su valor de arriendo por metro cuadrado.

Las variables inherentes al potencial locatario dicen relación con su prestigio y rubro, y como se inserta en el *mix* de tiendas que tiene el centro comercial. Esto es, su capacidad de atraer público y las externalidades que genera en las otras tiendas del *mall*.

Además, los arriendos dependerán del contexto en que se produce la negociación entre el dueño y el locatario. Por ejemplo, en una situación donde un centro comercial tiene un local desocupado –por la quiebra o salida anticipada de un locatario, por ejemplo– el dueño estará dispuesto a conceder mejores condiciones al nuevo arrendatario que en una negociación anticipada por un local cuyo contrato expira en el futuro. El mix particular de locatarios existente en el centro en un momento del tiempo será otro factor contingente que afecta el arriendo. Así, el arriendo negociado con un locatario será distinto dependiendo de cuantas tiendas del mismo rubro ya hay en el centro comercial, o, cómo la nueva tienda complementa las tiendas de otros rubros existentes a la fecha de la negociación. Por lo tanto, el arriendo de un mismo local para la misma tienda en el mismo centro comercial variará según condiciones coyunturales difíciles de prever con anticipación.

Dada la heterogeneidad de los arriendos, los cuales dependen de distintas variables estructurales y coyunturales, y la interacción entre ellas, no es ni viable ni recomendable establecer criterios cuantitativos ex-ante para fijar arriendos en un centro comercial. Esto generaría una rigidez que le restaría la necesaria flexibilidad y discreción para adaptar las rentas ante cambios en el entorno económico y desempeño del centro comercial. Al final impactaría la eficiencia con que un centro comercial logra internalizar las externalidades intra-tiendas.

Además, una eventual fijación de criterios cuantitativos para los arriendos en los centros comerciales genera una serie de interrogantes. ¿Por qué solo los centros comerciales? ¿También se fijarían los criterios para determinar los arriendos de tiendas del retail fuera de los centros comerciales? ¿Y los arriendos comerciales en general? El punto es que regular los precios en este sector abre la puerta para extender la regulación de precios de todos los arriendos comerciales en la economía.

Por último, tampoco se ha encontrado una mención de algo parecido en la literatura –tanto académica como no académica– revisada para este informe, por lo que una eventual fijación de criterios cuantitativos para los arriendos en los centros comerciales no pareciera ser algo que se haya establecido en alguna otra jurisdicción.

3.3.3. Aumento de la renta durante el mes de diciembre

Otra característica que ha criticado la AG respecto de los contratos de arriendo en los centros comerciales es la cláusula que duplica el arriendo durante el mes de diciembre. Sin embargo, esta cláusula permite que el perfil temporal del pago de arriendo coincida mejor con el perfil de ventas de los locatarios, toda vez que es de conocimiento general que las ventas aumentan significativamente durante el último mes del año.²⁶

Lo que se negocia entre un centro comercial y un locatario es el valor completo del contrato entre ambas partes. Un potencial locatario se fijará en la suma total del arriendo durante el año cuando negocia el contrato con el centro comercial, independientemente en qué mes se cobre más o menos.²⁷

El perfil de los pagos de arriendo durante el año no afecta el poder de negociación entre las partes. En consecuencia, una reducción del arriendo en el

²⁶Como se señaló más arriba en la Sección 3.1, en Brasil los contratos de arriendo de centros comerciales tienen la misma cláusula. Se desconoce si lo mismo aplica en otros países aparte de Brasil.

²⁷Salvo, por supuesto, que el locatario evalúe su negocio usando una tasa de descuento mensual. Pero incluso en este caso, si el arriendo sube al final del año, en vez de tener que pagar un arriendo mayor todos los meses, probablemente mejora el valor descontado de los flujos de caja del proyecto.

mes de diciembre se debería reflejar en un aumento de los arriendos base durante los otros meses del año sin modificar el arriendo total cobrado en el año.

Por lo tanto, de eventualmente prohibirse esta característica del contrato, el resultado sería que el arriendo adicional del mes de diciembre se incorporaría en el arriendo de todos los meses del año, con la consecuente reducción de los flujos de caja de los locatarios durante el resto del año.

El perfil temporal actual de los pagos de arriendo beneficia a los locatarios ya que, como se señaló más arriba, coincide mejor con el perfil de ventas durante el año. Más que una alza en el arriendo durante el mes de diciembre, esta característica del contrato se debe interpretar como una reducción del arriendo durante los restantes once meses del año.

3.3.4. Cobro de gastos comunes, fondo de promoción y contribuciones

Análogamente a lo anterior, no se entiende la crítica al pago de los gastos comunes, fondo de promoción y contribuciones de bienes raíces. Como el dinero es fungible, desde un punto de vista económico, en la negociación de contratos futuros es inmaterial si estos gastos se cobran por separado o como parte del arriendo base.

Nuevamente, una medida regulatoria que prohibiese el cobro de estos ítems no cambia el poder de negociación entre las partes, por lo que estos gastos simplemente se incorporarían al arriendo base del futuro contrato. Pero la dificultad en estos tres casos es que estos gastos pueden variar en el tiempo. Por lo tanto, el arriendo base del contrato incorporaría una estimación del valor esperado promedio para estas tres partidas. Separar el pago de arriendo de los pagos de gastos comunes y fondo de promoción permite mayor flexibilidad en el contrato. Los meses en que estos gastos son menores, el locatario paga menos, y los meses en que estos gastos son mayores –presumiblemente como contrapartida de servicios que benefician al locatario– este paga más. El caso del pago de contribuciones de bienes raíces es similar aunque su variación en el tiempo es menos volátil.

En definitiva, es normal que los contratos estipulen el pago de un arrien-

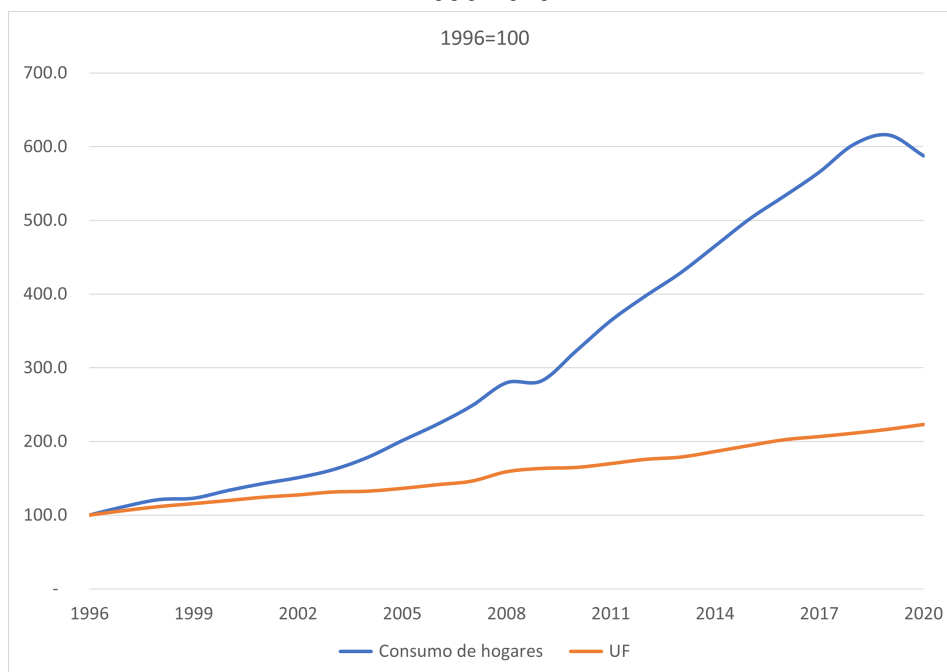
do mensual principalmente fijo y el pago por separado de otros gastos que pueden variar en el tiempo. Esto, por lo demás, es lo común en los contratos de arriendo de inmuebles comerciales y residenciales en condominio o comunidad. En general, un arrendatario paga un arriendo mensual fijo y paga por separado los gastos comunes de la comunidad. En todo caso, la eliminación de este tipo de gastos no disminuiría el costo total para el arrendatario, pues existe libertad en la asignación de costos. En ese sentido, dejar de cobrar ciertos montos por conceptos de gastos comunes o fondo de promoción se traduciría a precio en una renta más alta. Finalmente, no debe olvidarse que la determinación y asignación de los gastos comunes y fondos de promoción es también multifactorial (por ejemplo, una tienda de productos de descuento no compartirá los mismos riesgos que una joyería y, por lo mismo, tendrán distintas apreciaciones sobre cuáles son las cualidades que deben tener los guardias de seguridad) y optimiza externalidades de forma centralizada y eficiente (por ejemplo, contratando ciertos servicios a nivel nacional). En ese sentido, sería absolutamente contraproducente intentar parametrizar el modo y los criterios según los cuales los desarrolladores de centros comerciales determinan y asignan los gastos comunes. Restringir esa flexibilidad a los *malls* va contra la eficiencia de este mercado, que es un elemento esencial para la optimización de estas plataforma de dos lados.

3.3.5. Aumento anual de la renta base

El aumento de la renta base a lo largo del contrato refleja el hecho de que el consumo en Chile también aumenta en términos reales en el tiempo. La Figura 2 muestra la evolución del consumo de hogares (a pesos corrientes) según las cuentas nacionales del Banco Central de Chile y la evolución de la UF, ambas entre los años 1996 y 2020.²⁸ Se han normalizado ambas series a 100 para el año 1996 para facilitar su comparación. Se puede observar que el consumo nominal de los hogares creció mucho más rápido que la inflación. Durante el período, el consumo creció a una tasa promedio de 7,7% anual mientras que la UF lo hizo a una tasa promedio de 3,4%.

²⁸Esta serie parte en el año 1996, por lo que no hay datos anteriores.

Figura 2: Consumo de hogares (a precios corrientes) y UF, anual 1996-2020



Fuente: Banco Central de Chile. La serie de consumo de hogares incluye también el gasto de las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.

Al igual que la discusión de la sección anterior, lo que evaluará tanto el centro comercial como el locatario es el valor presente de los pagos durante la vida del contrato. Esta cifra será la misma con independencia del perfil temporal de los pagos. Por lo tanto, una medida que prohíba los aumentos reales anuales en la renta no cambiaría el valor total de los pagos del contrato que negocia el locatario con el centro comercial. Por lo que una eventual medida de este tipo se reflejaría en un pago mayor durante los primeros años del contrato en comparación a la situación actual, sin afectar significativamente el valor presente de los arriendos en el horizonte completo del contrato. Sí podría generar una mayor necesidad de financiamiento de los locatarios durante los primeros años y retrasar los retornos que recibe el locatario hacia los años finales de la vida del contrato.

Modificar el perfil de pagos de arriendo también se hace para facilitar los pagos al locatario, particularmente para una nueva tienda en un centro comercial. Las ventas de un nuevo comercio pueden tomar algún tiempo en

lograr llegar a su estado normal y/o el locatario debe hacer importantes inversiones en publicidad o arreglo del local al abrir la nueva tienda. Por lo tanto, a veces se estipula un pago de arriendo menor al comienzo de un contrato, para luego ir subiendo con el tiempo, para facilitar las necesidades de caja del locatario.

3.3.6. Duración de los contratos

La duración de los contratos va a depender de las inversiones que ha realizado un locatario en renovación de una tienda, entre otros posibles gastos iniciales (como publicidad, por ejemplo). Para recuperar estas inversiones específicas, el locatario debe contar con un horizonte temporal razonable del negocio. Por otro lado, el centro comercial requiere cierta estabilidad en el *mix* de locatarios ya que una vacancia genera un impacto negativo no solo por la pérdida del arriendo respectivo, sino que en las ventas de los otros comercios y, así, del centro comercial en general.

En este contexto, para tiendas menores, una duración de 4 o 5 años para los contratos protege tanto al locatario (de una expulsión anticipada del centro comercial), como al desarrollador (de una vacancia inesperada). En otros casos, la duración razonable será mayor, dependiendo del rubro (que puede suponer inversiones iniciales intensivas) o la superficie del local, por ejemplo.

3.3.7. Efecto conglomerado

La existencia de contratos de una cadena con más de un centro comercial de un mismo desarrollador también tiene una explicación económica. Golosinski y West (1995) plantean que esta situación podría ser una forma de superar un problema de doble riesgo moral.

Para entender la argumentación planteada por Golosinski y West (1995) se debe recordar que el problema básico del desarrollador es incentivar el esfuerzo de venta del locatario. Si el locatario es una tienda de una cadena, entonces la gerencia de la cadena tendrá más incentivos en monitorear a la administración de una tienda específica si es que un bajo esfuerzo de venta por parte de esa tienda afecta el prestigio y ventas de las otras tiendas de la misma cadena. Así, mientras más tiendas tenga una cadena, mayor será

el incentivo del dueño de la cadena por hacer un seguimiento de cerca del esfuerzo de venta de las tiendas individuales, ya que pierde más si es que una de ellas provee un esfuerzo menor al óptimo. Sabiendo esto, el desarrollador de centros comerciales estará interesado en que la cadena se expanda en sus diferentes centros, ya que con esto genera los incentivos adecuados de monitoreo al dueño de la cadena. Además, Golosinski y West (1995) agregan que este incentivo se puede reforzar más si es que hay cláusulas contractuales que hacen que un bajo desempeño de una tienda en un centro comercial amenace la permanencia de las tiendas de la misma cadena en los otros centros comerciales del desarrollador.

Por el otro lado, un desarrollador también puede reducir su esfuerzo en la mantención de un centro comercial, reduciendo el cuidado de los estacionamientos, limpieza y otros aspectos del funcionamiento del centro, y que afectan negativamente las ventas de los locatarios. Para evitar esto, una cadena de tiendas estará interesada en que un desarrollador tenga más centros comerciales, ya que de esta forma incentiva el esfuerzo del desarrollador en un centro en particular. Esto por cuanto la negligencia en el cuidado de un centro tiene un costo mayor para el desarrollador, ya que, por un efecto reputacional, disminuye el arriendo que puede cobrar en sus otros centros comerciales.

Así, el desarrollador tiene incentivos de invertir en más centros comerciales y que las mismas cadenas estén en sus diferentes centros. A su vez, las cadenas están interesadas en arrendar en los centros de un desarrollador con múltiples centros comerciales ya que esto es una garantía de un mayor esfuerzo por parte del desarrollador en la mantención de cada centro. Ambos efectos se refuerzan y se esperaría encontrar que las mismas cadenas estén presentes en los distintos centros de un mismo desarrollador, hipótesis que Golosinski y West (1995) confirman con datos canadienses.

4. Ausencia de posición dominante

En los últimos 40 años el *retail* en Chile ha experimentado profundos cambios, tanto en el desarrollo de nuevos centros comerciales, como el auge del comercio electrónico, acelerado en estos últimos dos años por las medidas de confinamiento producto de la pandemia. Estos cambios han transformado el

negocio del comercio minorista tradicional en un modelo que deberá contemplar el desarrollo de diversos canales de venta que compiten y se potencian entre si.

De acuerdo al estudio del ICSC (2015), “las nuevas tecnologías junto con las tendencias macroeconómicas y sociales, han facilitado cambios acelerados en el comportamiento de compras de los consumidores”. En dicho estudio se señala que “la toma de decisiones de compra de los consumidores es más compleja, involucrando varios canales, a menudo afectando en el proceso antes, durante y después de la compra. Los patrones de compra están variando y la mayoría de los comercios están implementando modelos de negocio *omnicanal* para aprovechar el cambio y satisfacer mejor las expectativas del nuevo consumidor”.²⁹

La encuesta realizada por la CCS y Kawesqar –sobre percepciones respecto de los hábitos de compra– refuerza lo señalado por el estudio del ICSC (2015), en el sentido de que el modelo de negocio *omnicanal* tomará más fuerza en los *retailers*. Los datos de la encuesta, para enero del 2021, nos señalan que la percepción de los hábitos de compra post pandemia estarían cambiando. Según la encuesta de la CCS y Kawesqar, el 55 % de las personas retomará las compras en las tiendas físicas, pero mantendrá compras en el canal *online*; un 18 % se mantendrá sólo comprando *online*; y un 17 % volverá a comprar en tiendas físicas y dejará de comprar *online*. Es importante notar que estos cambios de hábitos muestran una tendencia creciente en las personas que se mantendrán comprando sólo *online* y decreciente en las personas que volverán a comprar sólo en tiendas físicas. Respecto de la percepción sobre los nuevos hábitos de compra, un 49 % de los consultados estiman que éstos serán permanentes, más allá de la crisis sanitaria.³⁰

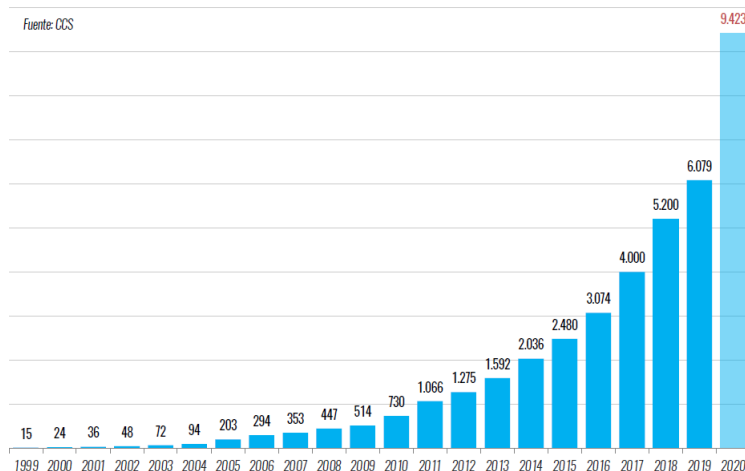
Este desarrollo acelerado del comercio electrónico, no sólo está explicado por la pandemia, viene de la mano de la creciente digitalización de la sociedad. El acceso a una conexión de internet de alta velocidad es cada día menos costosa y junto con ello, se ha registrado un aumento considerable del comercio electrónico o *e-commerce*, desde antes del 2020. El confinamiento aceleró su tasa de crecimiento en los dos últimos años, adelantando un cambio de

²⁹ICSC (2015), página N°4.

³⁰Lever, G (2021), páginas 17 y 18

hábitos en parte de los consumidores. La Figura 3 nos muestra la evolución del comercio electrónico en Chile durante las últimas dos décadas.

Figura 3: Ventas *e-commerce* en Chile, millones de dólares



Para el año 2021 la Cámara de Comercio de Santiago, CCS, proyecta que las ventas realizadas a través del canal online llegarán a \$11.591 millones de dólares.³¹ Asimismo, se proyecta que la penetración del comercio electrónico en razón del *retail* total llegará a 20 % en 2023, tal como muestra la Figura 4. Esta tasa de penetración del comercio electrónico está en niveles equivalentes a lo observado en Estados Unidos que, en el año 2020, alcanza el 13,6 % de las ventas totales según la Oficina del Censo del Departamento de Comercio.³² Para el resto del mundo, el comercio electrónico alcanzó un promedio de 18 % de las ventas total en el año 2020.³³

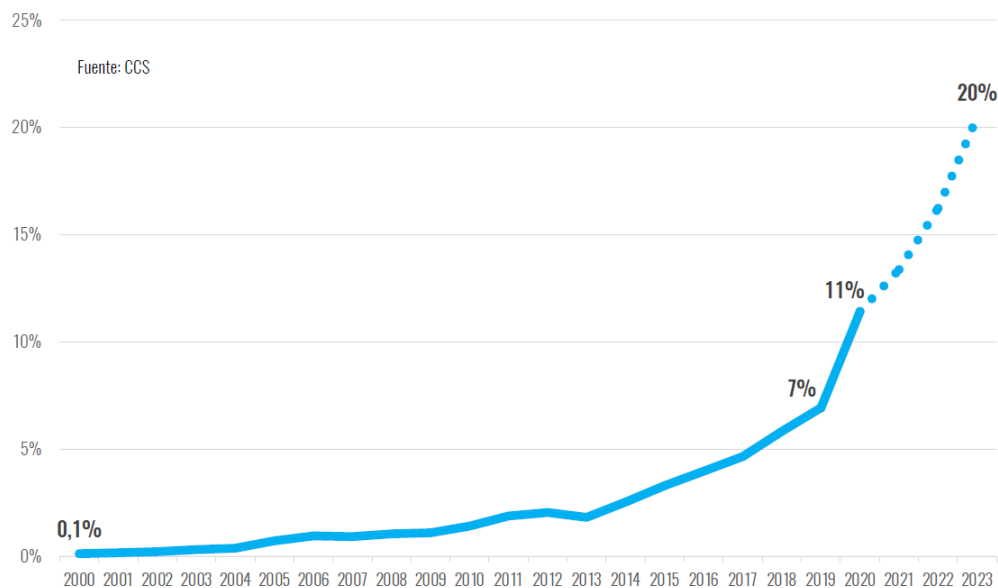
Todos estos antecedentes indican que los retailers están reenfocando sus negocios para fortalecer el comercio electrónico y las ventas omnicanal, lo cual aumenta su poder de contrapeso y de negociación con los desarrolladores de centros comerciales. Las proyecciones del comercio electrónico nos indican que menos del 80 % del comercio minorista se realizará en las tiendas

³¹Lever, G (2021), página 45.

³²Fuente: *U.S. Department of Commerce, Census Bureau, Quarterly Retail E-Commerce Sales, 1st Quarter 2021*. <https://www.census.gov/retail/index.html>

³³Lever, G (2021) utilizando datos de *eMarketer* para el resto del mundo.

Figura 4: Porcentaje de Ventas e-commerce en Chile en relación al total de ventas del *Retail*



físicas (de mortero y ladrillo) en el año 2023, y esa participación de mercado se divide entre las tiendas tradicionales a la calle y los centros comerciales.³⁴

La disminución en la concentración de las ventas del comercio minorista realizadas a través de los centros comerciales y el dinámico crecimiento de este formato, analizado en la Sección 2, es evidencia de que cualquier supuesto poder de negociación de estos está disminuyendo y es un reflejo de que las condiciones de entrada a este mercado no son desfavorables, dado que no parecen existir barreras de entrada significativas para la instalación de un

³⁴Tal como ha señalado el TDLC, debe considerarse que los centros urbanos (el centro de cada ciudad, y lugares como Providencia y Patronato en Santiago) pueden ser sustitutos relevantes de los *malls*, especialmente en regiones, lo que en principio disminuiría el potencial de prácticas anticompetitivas por parte de los operadores de *malls*. Esto aplica especialmente para los *retailers* no integrados como Parque Arauco. En el caso de los *retailers* integrados, según el TDLC, surgen riesgos de exclusión a competidores de sus negocios aguas abajo. Ver Resolución N°24/2008, párrafo N° 186, y secciones 2.3.2 sobre barreras a la entrada y riesgos asociados al control de *power centers* y *malls* por parte de la eventual empresa fusionada, y 2.3.3.1. Potencial exclusión de tiendas ancla y supermercados de competidores.

centro comercial, tal como lo señaló el TDLC en la Resolución N°24/2008.³⁵

El crecimiento de los centros comerciales y, particularmente los *malls*, podría estar explicado tanto por la eficiencia de este tipo de formato (porque aprovecha adecuadamente las externalidades antes señaladas en este informe), como por el aumento del ingreso per cápita de la población, tal como señalan Galetovic, et al. (2009). Estos autores plantean, en primer lugar, que los centros comerciales (*mall*) están transformándose en centros urbanos porque “la propiedad concentrada de toda un área comercial es más eficiente que sus alternativas, los centros espontáneos gestionados por municipalidad o bien los centro comerciales gestionados por una asociación de propietarios”.³⁶ En segundo lugar, señalan que de la mano del crecimiento del ingreso “ha caído dramáticamente el número de hogares necesario para generar el gasto suficiente para sustentar un *mall*”. Estos fenómenos también explicarían porque se están desarrollando nuevos centros comerciales en áreas consolidadas en la ciudad de Santiago, demostrando que las barreras de entrada a este mercado son menores a las estimadas un par de décadas atrás.

La evidencia nos muestra que el canal de distribución de centros comerciales y en especial, el formato de *malls*, ha tenido un desarrollo muy dinámico en las últimas décadas. Este desarrollo, ha utilizado estrategias de crecimiento que facilitan alcanzar buenos resultados para sus locatarios, lo que es una evidencia de la ausencia de cláusulas abusivas por parte de los desarrolladores de los centros comerciales, pues, en caso contrario, este aumento de metros cuadrados edificados estaría estancado. La entrada de nuevos centros comerciales es un indicador de que es posible desarrollar este tipo de comercios, incluso en áreas altamente densificadas y con presencia de otros centros comerciales cercanos, como ha ocurrido recientemente en Santiago. Finalmente, se observa que el comercio electrónico experimentó un aceleramiento de su crecimiento tendencial por efectos de pandemia y se consolida como un canal de distribución que disciplina a los desarrolladores de centros comerciales.

Es difícil afirmar que los locatarios, particularmente aquellos de cadenas nacionales, no tengan poder de negociación. En general, estos locatarios

³⁵“Si bien no parecieran existir barreras a la entrada relevantes para la instalación de un *mall* o un *power center*, un *retailer* integrado posee una ventaja natural con respecto a un operador no integrado”, Resolución N°24/2008, párrafo 181, página 138.

³⁶Galetovic, et al. (2009), pag. 220.

también tienen algunas tiendas fuera de los malls y existe una competencia creciente del comercio electrónico.

En las subsecciones siguientes se realiza un análisis de la ausencia de poder de mercado de los centros comerciales con una definición más estricta, acotando el mercado relevante a los centros comerciales en cada uno de sus formatos y mercados geográficos relevantes, a pesar de toda la evidencia sobre la rivalidad que ejercen las tiendas a la calle y el comercio electrónico. Este análisis se realiza para despejar cualquier duda respecto de la existencia de una posición dominante que se atribuye a Parque Arauco, la cual no es efectiva.

4.1. Análisis de la industria de centros comerciales y sus mercados relevantes

En esta sección se realiza un análisis de la industria y luego del mercado relevante del producto y geográfico de este caso. Tal como se señaló más arriba, este mercado está cambiando aceleradamente, con la digitalización, la conectividad a internet, las cuarentenas y el auge del comercio electrónico, todo lo cual aumenta la rivalidad entre canales de venta para el comercio y, por lo tanto, disminuye la probabilidad de ejercicio de un eventual poder de mercado de los operadores de centros comerciales. Sin embargo, con el objeto de hacer un test lo más conservador posible, se acotó el mercado a las definiciones utilizadas en la jurisprudencia.

En la jurisprudencia reciente de la FNE, se ha definido a los centros comerciales como plataformas de encuentro que agrupan a un conjunto de tiendas en un determinado lugar.³⁷ En el mismo sentido la *Office of Fair Trading* (OFT) del Reino Unido ha definido a los centros comerciales como plataformas de dos lados que intermedian entre dos tipos de consumidores distintos y no relacionado: los compradores y los locatarios. Estos centros comerciales tienen áreas de tiendas y entretenimiento de más de 50.000 pies cuadrados (4.645 m²). El valor del centro comercial para cada grupo de clientes dependerá del volumen (y la calidad) de los clientes del otro lado. El número y la calidad de los clientes en cada lado del mercado, por lo tanto, afecta

³⁷Rol F58-2015, Enajenación de Espacio Urbano, párrafo N°16.

la rentabilidad del centro comercial. Este es un efecto de red indirecto. El efecto de red indirecto particular para un centro comercial es que entre mejor es la selección de tiendas y servicios en un centro comercial, más atractivo será el centro comercial para los compradores. Cuantos más compradores (o compradores que gastan más) atrae un centro comercial, más fácilmente el centro comercial podrá atraer locatarios y más alquiler podrá cobrarles. Los centros comerciales normalmente no cobran a los compradores (excepto para estacionamiento), obteniendo sus ingresos principalmente del alquiler.³⁸

Además, la jurisprudencia ha diferenciado entre los centros comerciales según su tipo de administración o propiedad, principalmente si son centralizadas o descentralizadas.

La administración descentralizada ocurre cuando los dueños de las tiendas dentro del centro comercial son diversos y no existe una coordinación para definir el mix comercial de los locales, o para desarrollar la gestión del centro comercial y, por lo tanto, no se internalizan todas las externalidades que se generan al aglomerar tiendas en un mismo lugar.

Con una administración centralizada, la gestión completa se realiza por un agente económico, potenciando un *mix* atractivo para los visitantes y locatarios, pudiendo aprovecharse las externalidades producto de la aglomeración de tiendas.³⁹

De acuerdo a las investigaciones de la FNE, no existe una clasificación estricta para definir la categoría de un centro comercial, según su superficie arrendable, el *mix* de tiendas, u otra característica general. Sin embargo, en las últimas investigaciones de este mercado, la FNE ha clasificado los centros comerciales en tres grandes categorías: *strip center*, *power center* y *mall*.

En la primera categoría, están los *strip center* o centro comercial de barrio o de oportunidad. Son centros comerciales con una superficie inferior a

³⁸OFT, *Completed acquisition by Capital Shopping Centres of the Trafford Centre* de 21 de junio de 2011, párrafos N°s 11 y 12.

³⁹En este escenario, el de administración centralizada, es donde la FNE ha señalado que el mercado se puede caracterizar como uno de dos lados, con dos grupos de usuarios –compradores y locatarios– uno de cada lado de la plataforma, y que presentan interdependencia entre ellos, tal como se menciona más arriba.

los 6.000 m² arrendables, tienen una tienda ancla pequeña (farmacia o supermercado pequeño) y comercios orientados a la oferta de servicios. En general son más pequeños que los *power center*.

La segunda categoría incluye a los *power center*, caracterizados por estructurar sus locales alrededor de dos tiendas anclas, como un supermercado y una tienda de mejoramiento del hogar. Su superficie fluctúa entre 6.000 y 20.000 m² arrendables. Su alcance es comunal o superior. Según sea su oferta comercial y superficie, este es un formato que podría considerarse como un híbrido entre un *strip center* y un *mall*.⁴⁰

En tercer lugar se encuentran los *mall*, que tiene un alcance mucho mayor a los otros dos formatos.⁴¹ Según el TDLC, este formato considera “un edificio que cuenta con al menos dos tiendas de departamentos, una tienda 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. Tales características son atractivas para consumidores que buscan actividades de entretenimiento y uso del tiempo libre”.⁴²

De acuerdo al informe de la FNE para el caso Rol N°F181-2019, los datos de esa investigación y otros antecedentes jurisprudenciales, “sugieren que es plausible la existencia de cierto grado de sustitución entre los distintos tipos de centros comerciales al otro lado del mercado, esto es, desde el lado de los arrendatarios, siendo posible presentar, además, ámbitos de competencia geográfica más amplios respecto de aquéllos”.⁴³ Es decir, de cara a los locatarios, el mercado geográfico es más amplio, a través de los diversos formatos de centros comerciales, lo que implica que existe algún grado de sustituibilidad entre ellos.

En suma, si bien los *malls* tienen características de tamaño y diversidad del *mix* comercial y entretenimiento, que los pueden hacer más atractivos que

⁴⁰Ver informe de la FNE, caso Rol F58-2015, párrafo N°26.

⁴¹Informes de operaciones de concentración roles N°F58-2015, F181-2019 y F199-2019, de la FNE.

⁴²Resolución N°24/2008, del TDLC, página 139, párrafo N°182.

⁴³Párrafo N°14, caso Rol N°F181-2019, de la FNE.

los otros formatos de centros comerciales, tanto para compradores como para locatarios, todo indica que estas definiciones no son precisas y que existe un grado de sustituibilidad entre formatos y ubicaciones geográficas, sobre todo cuando se comparan grandes *power center* con pequeños *malls*. A pesar de esta evidente sustitución entre los formatos, en la siguiente subsección se analiza el mercado del producto sólo considerando a los *malls*, de forma tal de utilizar la mirada más conservadora posible.

En relación con la definición del mercado geográfico relevante, en el caso del formato de los *malls*, desde el punto de vista de la demanda de compradores, la FNE ha utilizado radios de isocrónas de 10 minutos para centros comerciales, fundamentalmente cuando la tienda principal (ancla) es un supermercado y éste se ubica dentro de la ciudad de Santiago. Para el resto de los centros urbanos del país se ha definido que el mercado geográfico corresponde a toda la ciudad.⁴⁴ Claramente, el radio que ha utilizado la autoridad de competencia, es equivalente al radio utilizado para definir el área de fidelidad de los supermercados. Esta definición es razonable e intuitiva, ya que las compras realizadas en supermercados generalmente requieren mantener la cadena de refrigeración, para un grupo de productos, y por ello, los consumidores tienen preferencia (o fidelidad) por los establecimientos que están en un radio cercano a sus viviendas.

Sin embargo la FNE en su investigación Rol F199-2019 señala que el mercado geográfico, desde el punto de vista de los locatarios, puede ser más amplio y cita a la Comisión Europea señalando que en casos equivalentes al analizado, se ha inclinado por definir que la competencia puede ser de ámbito nacional o local, dependiendo de las características de cada caso, empleando como aproximación un radio de 50 kms.⁴⁵

En Galetovic, et al. (2009) también se definen radios más amplios para determinar los mercados geográficos de los distintos formatos de centros comerciales. Estos autores, clasifican los centros comerciales según su tamaño

⁴⁴Ver la investigación de la FNE, Rol F58-2015, párrafo N°20, o Resolución N°43/2012 del TDLC. Consulta de SMU Sobre efectos en la libre competencia de la fusión de las sociedades SMU S.A. y Supermercado del Sur S.A.

⁴⁵Párrafo N°22, investigación Rol F199-2019, de la FNE, en donde cita la investigación de la Comunidad Europea en el caso “M.8229 - HAMMERSON / IRISH LIFE / ILAC Shopping Centre”, página 4. IV.2 *Geographic markets*.

y número de tiendas, basándose en las definiciones del *Urban Land Institute*, pero de cara a los compradores. En efecto, a propósito del *mix* comercial de los *malls*, señala que las personas visitan los centros comerciales para comprar, entretenerse, sociabilizar o “vitriñar”. Entonces, el área de influencia de un *mall* estará determinada por la necesidad que se requiere satisfacer y por los costos de transporte. Es así como, para productos de alta frecuencia de compra – como por ejemplo alimentos– el área de mercado relevante se acota a un “radio de viaje entre 5 a 7 minutos”. Para otros productos como “vestuario, calzado o equipamiento del hogar”, este radio aumenta a “15 o 20 minutos” y para compras menos frecuentes y de alto precio, “como joyas o ropa exclusiva”, el radio podría llegar a “40 minutos o más”.⁴⁶ Por lo tanto, evidentemente entre más variada es la mezcla comercial del *mall* mayor será su radio de alcance de cara a los compradores.

En resumen, en primer lugar, se ha tomado en consideración que la FNE ha definido el mercado geográfico de los centros comerciales como toda la ciudad, para aquellos centros urbanos distintos de Santiago. En segundo lugar, para Santiago, la FNE ha acotado el radio de los centros comerciales a una isocrona de 10 minutos, sin embargo, en dichas investigaciones la principal tienda ancla era un supermercado. En tercer lugar, el radio de influencia de 10 minutos es consistente con la fidelidad de visitantes que buscan realizar sus compras en supermercados. En cuarto lugar, este radio de alcance de los centros comerciales aumenta en la medida que incrementa su tamaño, número de tiendas y *mix* comercial. En quinto lugar, áreas de influencia de 10, 20 y 40 minutos resultan coherentes de acuerdo a los diferentes tipos de productos que ofrecen las tiendas ubicadas en los *malls*. En sexto lugar, se ha definido, tanto en la jurisprudencia nacional como extranjera, que el radio de alcance de los centros comerciales es mayor cuando se analiza el mercado relevante de cara a los locatarios. En séptimo lugar, en este caso y de cara a los locatarios, la isocrona de 10 minutos resulta poco relevante, dado que, tal como se señaló, esa isocrona está vinculada con visitas al centro comercial para satisfacer necesidades de consumo en un supermercado y dentro de la Asociación Gremial del *Retail* Comercial no hay supermercados. Por todo lo anterior, en este informe, para estudiar la intensidad competitiva en los mercados geográficos en donde participa Parque Arauco y asumiendo una posición ácida, se utilizan los radios equivalentes a 20 y 40 minutos de despla-

⁴⁶Galetovic, et al. (2009), página 222.

zamiento en automóvil.⁴⁷ Para los otros centros urbanos aparte de Santiago, se utiliza la ciudad como mercado geográfico relevante.

4.2. Análisis de la competencia en los mercados relevantes en donde participa Parque Arauco

Parque Arauco cuenta con 15 *malls* distribuidos en diversas regiones del país, incluidos 4 centros comerciales considerados en la categoría *outlets*.

Para estimar las participaciones de mercado de cada *mall* administrado por Parque Arauco, se utilizó la capacidad instalada de cada centro comercial, medida en superficie arrendable, de acuerdo a la información que figura en las memorias de cada *mall*. Para determinar los mercados geográficos, se utilizaron isocronas centradas en cada *mall* de Parque Arauco, para tiempos de viaje de 10, 20 y 40 minutos.⁴⁸ ⁴⁹ Para los centros comerciales de regiones, se utilizó la ciudad completa, o un par de ciudades cuando se trata de áreas con centros urbanos muy cercanos.⁵⁰

La participación de mercado de cada *mall* de Parque Arauco en la ciudad de Santiago se muestra en el Cuadro 2. Como se aprecia, para la isocrona de 20 minutos, Parque Arauco no tiene una participación superior al 40 % en ninguno de los mercados geográficos relevantes.

⁴⁷Se considera un tráfico de congestión media, en un día laboral.

⁴⁸Para cada *mall* de Parque Arauco, ubicado en Santiago, se calculó cuánto es el tiempo que demora un automóvil en llegar al *mall* de Parque Arauco que se está analizando, partiendo desde otro *mall* ubicado en un lugar cercano. Se utilizó un nivel de tráfico medio, equivalente al nivel de congestión de un día laboral, entre 16:00 y las 17:00, tomando la ruta más corta posible (en tiempo). De esta forma, por ejemplo, si un *mall* cumplía con estar a menos de 20 minutos de distancia del *mall* de Parque Arauco correspondiente, se considera dentro de la isocrona de 20 minutos. El mismo ejercicio se repitió para la isocrona de 10 y 40 minutos.

⁴⁹El cálculo de las isocronas de 10, 20 y 40 minutos está detallado en el anexo. No obstante, en esta sección no se utiliza las isocronas de 10 minutos porque esa definición del mercado geográfico es relevante cuando existen supermercados y dentro de la asociación gremial consultante, no hay supermercados.

⁵⁰En el caso de Coquimbo se incluyó parte del área de la ciudad de La Serena. En el caso de un centro comercial ubicado en Valparaíso, se incluyó la ciudad de Viña del Mar para el análisis de la isocrona.

Cuadro 2: Porcentaje de participación de mercado (*MS*) de *malls* de Parque Arauco en Santiago, según isocronas⁽¹⁾⁽²⁾

Nombre del Mall	% <i>MS</i> según isocronas de	
	20 minutos	40 minutos
Mall Parque Arauco	12 %	7 %
Mall Arauco Maipu	12 %	5 %
Mall Arauco Estación	20 %	5 %
Mall Arauco Quilicura	19 %	2 %
Mall Arauco El Bosque	28 %	3 %
Arauco Outlet Buenaventura	16 %	2 %

(1) Participación medida en m2 arrendables. Ver el detalle de los competidores para cada mercado en el anexo.

(2) No se considera a Marina Arauco.

En el caso de regiones distintas a la Metropolitana, tal como se muestra en el Cuadro 3, Parque Arauco tiene una participación superior al 40 % en las ciudades de Coronel⁵¹, Chillán⁵² y San Antonio⁵³.

Para estas ciudades es esperable que el comercio tradicional ubicado en los centros urbanos sea una competencia relevante del *mall*. Además, tal como se señaló, el centro comercial está disciplinado por el creciente desarrollo del comercio electrónico y por el eventual crecimiento de los otros formatos de centros comerciales que están ubicados en las cercanías. Para el formato de *outlets*, la participación de mercado supera el 40 % en las ciudades de Concepción y Valparaíso, en donde la ubicación de estos centros comerciales se encuentra alejada del centro de la ciudad y, por lo tanto, tienen desventajas competitivas respecto del comercio tradicional y de los otros centros comerciales ubicados en el centro de la ciudad.

⁵¹En el caso de Coronel, existe un centro comercial ubicado a 6 minutos del *Mall* Arauco Coronel, sin embargo dada su superficie no califica como un *mall* actualmente, pero no se descarta que a futuro pueda crecer, cambiando de categoría.

⁵²El nuevo centro comercial del Grupo Vivocorp inyectará mayor competencia a este mercado. Adicionalmente, los centros comerciales que existen en Chillán pueden crecer y entrar en la categoría de *malls*, tal como ha ocurrido en el pasado en otras ciudades de Chile.

⁵³En San Antonio existe otro centro comercial, que tiene 16.000 m2 de superficie, ubicado a 5 minutos del *Mall* Arauco San Antonio. No se visualizan barreras de entrada significativas para que este centro comercial crezca y entre en la categoría de *mall*.

Cuadro 3: Porcentaje de participación de mercado (*MS*) de *malls* de Parque Arauco en Regiones, según metros cuadrados arrendables⁽¹⁾

Nombre del <i>Mall</i>	Región	Isocrona ciudad
Parque Angamos	Antofagasta	6 %
Arauco Outlet Coquimbo ⁽²⁾	Coquimbo	3 %
Mall Arauco Coronel ⁽³⁾	Bio Bío	100 %
Arauco Outlet Concepción	Bio Bío	3 %
Mall Arauco San Antonio	Valparaíso	100 %
Arauco Outlet Valparaíso ⁽⁴⁾	Valparaíso	2 %
Mall Arauco Chillán ⁽⁵⁾	Ñuble	100 %

(1) No se considera a Marina Arauco.

(2) Supone una isocrona equivalente a 28 minutos.

(3) Para la definición del mercado relevante, no se consideró el centro comercial Patio Coronel, que está ubicado a 6 minutos del Mall Arauco Coronel porque tiene 13.426 m² de superficie arrendable, distribuidas en 22 tiendas arrendables, con un supermercado Santa Isabel y una tienda de mejoramiento del hogar Easy entre ellas. El criterio general para clasificar en la categoría *malls* es de 20.000 m². Si se considera el Patio Coronel dentro del mercado relevante, la participación del *mall* Arauco Costanera baja a 61 %. Los centros comerciales de Hualpén y Concepción están a una distancia –que su recorrido– demora entre 52 y 60 minutos, respectivamente, por ello, quedaron fuera de la definición del mercado relevante de Coronel.

(4) Supone una isocrona equivalente a 32 minutos.

(5) En Chillán se está construyendo un nuevo *mall outlet* de 15.000 m², del Grupo Vivo, lo cual es una evidencia del dinamismo de este mercado y de la ausencia de barreras de entrada. Ver en <https://www.mallsyoutletsvivo.cl/novedades/nuevo-vivo-outlet-chillan/>. Adicionalmente, en la ciudad existe otro centro comercial, el Open plaza Chillán de 14.060 m², ubicado a 8 minutos del centro comercial *Mall* Arauco Chillán, el cual no fue considerado dentro del mercado relevante. Si se incluyera como otro competidor la participación del centro comercial del grupo Parque Arauco baja a 72 %.

Por lo tanto, tal como se señaló por la jurisprudencia, en ausencia de barreras de entrada relevantes a los mercados estudiados y observados los niveles de concentración en los mercados geográficos en donde participa Parque Arauco, no se aprecia que exista una posición dominante, a pesar que en al-

gunos de estos mercados la participación de mercado supera el 40%.⁵⁴ En la medida que el ingreso de las familias aumente, es factible que se desarrollen nuevos centros comerciales, tal como ha ocurrido en diversos sectores de la ciudad de Santiago y en regiones en los últimos 20 años, y disminuya el nivel de concentración en esos mercados. De igual forma, en todos los mercados relevantes, Parque Arauco está disciplinado por el comercio local de cara a la calle y por el creciente desarrollo del comercio electrónico.

5. Conclusiones

El objetivo del presente informe es explicar la naturaleza económica de los contratos entre un centro comercial y los arrendatarios (locatarios). Además, se revisaron las características de la industria y el eventual poder de mercado de los centros comerciales de Parque Arauco.

En general, la evidencia del desarrollo de la industria sugiere que es poco probable que los dueños de centros comerciales hayan aplicado cláusulas anticompetitivas a sus locatarios, porque en ese escenario habrían frenado el desarrollo del sector, situación que no ha ocurrido. Muy por el contrario, el sector sigue creciendo, lo cual contradice una supuesta hipótesis de obstáculos competitivos en esta actividad.

Desde un punto de vista más conceptual, la innovación que introdujo el centro comercial, o *mall*, es aprovechar las fuerzas de aglomeración en forma planificada y centralizada. Un *mall* es una plataforma para maximizar los

⁵⁴En general, se ha entendido que una posición dominante está asociada a empresas que gozan de una alta participación de mercado. El caso de *United Brand* es uno de los primeros en donde se utilizó este umbral, 40%, para definir que una empresa tenía una posición dominante (ver Motta, M. 2004, “Competition Policy: Theory and practice”. Cambridge University Press. Pie de página N°89). La Comunidad Europea, en el texto “Orientaciones sobre las prioridades de control de la Comisión en su aplicación del artículo 82 del Tratado CE a la conducta excluyente abusiva de las empresas dominantes”, del año 2009, señala que “considera que unas cuotas de mercado bajas son generalmente un buen indicio de una falta de poder de mercado importante”. Adicionalmente agrega que según su experiencia “no es probable que haya dominación si la cuota de mercado de la empresa en el mercado de referencia es inferior al 40%”. Por lo tanto, se utilizó este umbral para identificar los mercados geográficos relevante en donde la participación de mercado de Parque Arauco sería indicativa de ausencia de poder de mercado.

beneficios de la aglomeración de locales, tanto para los consumidores como para los propios comercios.

Entonces, para maximizar el valor del *mall* es óptimo cobrar un arriendo menor a las tiendas que atraen más clientes. Este hecho está sustentado en la literatura académica teórica y empírica, la cual se revisó detalladamente en este documento.

La experiencia internacional indica que los contratos utilizados en Chile son muy similares a los de otros países y responden a la necesidad de resolver un esquema de incentivos adecuados entre los centros comerciales y sus locatarios.

La revisión de la literatura académica fue muy activa entre los años 80 y 90, resolviendo problemas teóricos y empíricos, llegando a cierto consenso sobre la operación de los centros comerciales.

Dichos estudios indican que los arriendos que pagan los locatarios al desarrollador de un centro comercial se caracteriza por una renta fija más una renta variable, cuando las rentas superan cierto umbral. Estas rentas variables fluctúan entre un 1% y 9% de las ventas, según estudios realizados en Estados Unidos para muestras superiores a 2.000 centros comerciales.

Otro resultado interesante se encuentra en Gould, et al. (2005). Estos autores señalan que las tiendas ancla pagan un arriendo mucho menor que las otras tiendas. El 73% de las tiendas ancla no pagan arriendo, un 13% sólo paga el arriendo base y un 14% paga un *overage rent*, que es menor al de las tiendas no ancla. Además, según estos autores, las tiendas no ancla facturan un 71% más que las tiendas ancla por pie cuadrado. Este resultado, confirmado por varios autores se sustenta en que las tiendas ancla, atraen consumidores al centro comercial generando una externalidad positiva para las otras categorías, las cuales internalizan este efecto positivo (externalidad) pagando una renta más alta.

También es común encontrar en la literatura, que los locatarios paguen los gastos comunes de los centros comerciales. Mertinazzo (2011) señala que en Brasil, además de pagar arriendos con una parte fija más una renta variable, los contratos de arriendo incluyen el pago de gastos comunes, fondos

de promoción y la duplicación del arriendo en el mes de diciembre. Por otra parte, Benjamin, et al. (1990) documenta que existen cláusulas de ventas mínimas bajo las cuales se puede poner fin al contrato.

Asimismo, diversos estudios han buscado analizar cómo se determinan los precios de arriendo al interior de un centro comercial. Los resultados indican que existe una combinación de múltiples variables para ello, tales como la categoría y prestigio de una tienda, las características físicas, de diseño, tamaño, edad y localización del centro comercial, el tipo de tienda, los ingresos de la población relevante, la proximidad del locatario a una tienda ancla, entre otras. Por lo cual, no es trivial comparar los precios de los arriendos entre tiendas.

En este informe, se presentó un modelo para analizar la racionalidad económica de algunas cláusulas de los contratos firmados entre los dueños de centros comerciales y los locatarios. Se observa, como resultado de este modelo, que las condiciones contractuales analizadas son económicamente justificadas. En particular, que tanto las condiciones de remodelación y gastos asociados, como el umbral de ventas mínimas bajo el cual se puede poner término un contrato, son instrumentos para inducir el esfuerzo óptimo de parte del locatario, todo lo cual beneficia a los otros locatarios y al *mall* como un todo y, por lo tanto, su aplicación también está completamente justificada en razones de eficiencia.

También se revisó el rol que juega la renta fija y variable en los contratos de arriendo a locatarios de centros comerciales. El fundamento dice relación con los incentivos a realizar esfuerzos por parte del dueño del centro comercial, y así mantener y publicitar el *mall*. Estos incentivos se activan cuando la renta variable supera un cierto umbral.

Además, se analizaron los efectos negativos (externalidad) que puede causar al centro comercial la aplicación de precios excesivamente altos por parte de algunos locatarios en términos de disminuir las visitas de los compradores, lo que justificaría que el dueño de un centro comercial se preocupe para que estas prácticas no ocurran. Asimismo, se analizó la pertinencia de entregar información de ventas como una obligación en los contratos, lo cual tiene una explicación práctica evidente para estructuras de arriendo variables como las ya mencionadas, a lo cual se agrega que esta información es relevante para

optimizar el mix del centro comercial.

Por último, se estudiaron otros temas como: el aumento de la renta base anual, el aumento de la renta en el mes de diciembre, la duración de los contratos y el efecto conglomerado. En todos estos casos se encontró evidencia económica que sustenta la aplicación de estas cláusulas, sustentadas en eficiencia.

Por otra parte, de la revisión de las características competitivas de la industria, todos los antecedentes indican que este es un mercado dinámico, con competencia del comercio tradicional a la calle y del comercio electrónico, el cual ha acelerado su crecimiento e impacto en los últimos años, tendencia que se mantendrá en los próximos años.

Además, se revisó cada uno de los mercados relevantes en donde participa Parque Arauco y se concluyó que, con los antecedentes tenidos a la vista, esta empresa no tiene una posición dominante en los mercados en donde compite incluso bajo los escenarios más ácidos posibles, ya sea porque su participación de mercado es baja; o, porque las barreras de entrada para nuevos competidores en el formato *mall* son relativamente poco relevantes.

Finalmente, de los antecedentes estudiados, no se encontró evidencia que señale que las estructuras contractuales –entre dueños de centros comerciales y locatarios– utilizadas en Chile, sean distintas a las empleadas en Estados Unidos y Europa. Además, las cláusulas analizadas tienen fundamento en la teoría económica y en la experiencia empírica, las cuales buscan optimizar la estructura de incentivos entre las partes integrantes de los contratos. Así como tampoco se encontró evidencia sobre preocupaciones de parte de las autoridades de libre competencia en esta materia.

Referencias

Benjamin, J.D., G.W. Boyle y C.F. Sirmans (1990), ‘Retail Leasing: The Determinants of Shopping Center Rents’, *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 18, pp. 302-12.

Benjamin, J.D. y P. Chinloy (2004), 'The Structure of a Retail Lease', *Journal of Real Estate Research*, 26(2), pp. 223-236.

Carter, C.C. (2009), 'What We Know About Shopping Centers', *Journal of Real Estate Literature*, 17(2), pp. 165-180.

Carter, C.C. y K.D. Vandell (2005), 'Store Location in Shopping Centers: Theory and Estimates', *The Journal of Real Estate Research*, 27(3), pp. 237-266.

Cho, H. and J.D. Shilling (2006), 'Valuing Retail Shopping Center Lease Contracts', University of Wisconsin, mimeo, April.

Des Rosiers, F., M. Thériault y J. Dubé (2016), 'Chain Affiliation, Store Prestige, and Shopping Center Rents', *The Journal of Real Estate Research*, 38(1), pp. 27-58.

Eppli, M.J. y J.D. Benjamin (1994), 'The Evolution of Shopping Center Research: A Review and Analysis', *The Journal of Real Estate Research*, 9(1), pp. 5-32.

Eppli, M., P.H. Hendershott, L. Mejia and J. Shilling (2000), 'Lease Overage Rent Clauses: Motivation and Use', ARES Conference, April 2000.

Galetovic, A., R. Sanhueza y I. Poduje (2009), 'Malls en Santiago: De centros comerciales a centros urbanos'. Estudios públicos, N^o 114, 2009, pags. 219-252.

Gatzlaff, D.H., G.S. Sirmans and B.A. Diskin (1994), 'The Effect of Anchor Tenant Loss on Shopping Center Rents', *The Journal of Real Estate Research*, 9(1), pp. 99-110.

Gerbach, M. (1998), 'Shopping Center Rentals: An Empirical Analysis of the Retail Tenant Mix', *The Journal of Real Estate Research*, 15(3), pp. 283-296.

Golosinski, D. y D.S. West (1995), 'Double Moral Hazard and Shopping Center Similarity in Canada', *Journal of Law, Economics & Organization*, 11(2), pp. 456-478.

Gould, E.D., B.P. Pashigian y C.J. Prendergast (2005), 'Contracts, Externalities, and Incentives in Shopping Malls', *The Review of Economics and Statistics*, 87(3), pp. 411-422.

Hendershott, P.H. y C.W.R. Ward (2002), 'Valuing and Pricing Retail Leases with Renewal and Overage Options' NBER Working Paper 9214, <http://www.nber.org/papers/w9214>, September 2002.

ICSC (2015), Exploring New Leasing Models in an Omni-Channel World, Research Report, International Council of Shopping Centers, October.

Leo, P. Y. and J. Phillipe (2002), 'Retail Centres: Location and Consumers 'Satisfaction'', *Service Industries Journal*, 22(1), pp. 122-147.

Lever, G (2021). "Perspectivas del Comercio Electrónico 2021". Cámara de Comercio de Santiago, CCS, 23 de abril de 2021. <https://www.ccs.cl/2021/04/23/ccs-proyecto-ventas-online-por-mas-de-us11-500-millones-este-ano/>

Lv, H. y T-K Wang (2020), 'Development of a Nonlinear Integer Optimization Model for Tenant Mix Layout in a Shopping Centre', *Advances in Civil Engineering*, Volume 2020, <https://doi.org/10.1155/2020/2787351>.

Martinazzo, S. (2011), 'Shopping Centers e Suas Peculiaridades Contractuais (Shopping Centers and their Contractual Peculiarities)', *Revista Jurídica das Faculdades Secal - Ponta Grossa*, 1(1), pp. 140-164.

Miceli, T.J. y C.F. Sirmans (1995), 'Contracting with spatial externalities and agency problems, the case of retail leases', *Regional Science and Urban Economics*, 25, pp. 355-372.

Parsons, A. G. (2003), 'Assessing the Effectiveness of Shopping Mall Promotions: Customer Analysis', *International Journal of Retail Distribution Management*, 31(2), pp. 74-79.

Shun-Te You, C. Lizieri, P. McCann y N. Crosby (2011), 'Rental Values in UK Shopping Malls', *Urban Studies*, 48(8), pp. 1667-1679.

Sirmans, C. F. y K. A. Guidry (1993), 'The Determinants of Shopping Center Rents', *Journal of Real Estate Research*, 8, 107-116.

Wheaton, W.C. (2000), 'Percentage Rent in Retail Leasing: The Alignment of Landlord-Tenant Interests', *Real Estate Economics*, 28, pp. 185-204.

Williams, J.T. (2014), 'Percentage Rents with Agency', *Real Estate Economics*, 42(4), pp. 791-828.

Anexo

Mercados relevantes

Con el objetivo de definir los mercados relevantes geográficos, se utilizaron isocronas centradas en cada mall de Parque Arauco. Además, con el objetivo de dar una mayor robustez al análisis, se usaron las definiciones del *Urban Land Institute*, para determinar las posibles áreas de influencia de un centro comercial de acuerdo al tipo de producto que gatilla la necesidad de visitar un *mall*. Por ello se definieron isocronas de 10, 20 y 40 minutos.

Para cada mall de Parque Arauco se calculó cuanto es el tiempo de demora, a partir de todos los otros *malls* de la ciudad (o ciudades) correspondiente. Lo anterior se realizó para un día laboral, entre 16:00 y las 17:00, tomando la ruta más corta posible (en tiempo). De esta forma, si un mall cumplía con estar a menos de 10 minutos de distancia del *mall* de Parque Arauco correspondiente, se considera dentro de la isocrona de 10 minutos. Lo mismo para las isocronas de 20 y 40 minutos respectivamente. Para realizar el este cálculo se utilizó el sistema de georeferenciación de google.

A continuación se muestran las isocronas calculadas para cada mercado geográfico relevante en donde compiten los centros comerciales de Parque Arauco. La participación de mercado, se presenta en base a los metros cuadrados arrendables de cada *mall*, para cada una de las isocronas utilizadas.

Cuadro 4: Porcentaje de participación de mercado (*MS*) de *malls* de Parque Arauco y sus competidores en Regiones, según metros cuadrados arrendables

Mall	Superficie	Minutos	Isocrona 10	Isocrona 20	Isocrona 40
<i>Arauco Outlet Curauma</i>	7.000	-	100 %	9 %	2 %
Mall Paseo Ross	37.700	14	0 %	46 %	9 %
Espacio Urbano 15 Norte	37.000	17	0 %	45 %	9 %
Paseo Viña Centro	24.900	23	0 %	0 %	6 %
Mall Portal Viña del Mar	35.204	23	0 %	0 %	8 %
Mall Portal Valparaiso	29.918	26	0 %	0 %	7 %
Open Plaza Santa Julia	33.000	30	0 %	0 %	8 %
Outlet Park Viña	15.000	31	0 %	0 %	4 %
Mall Marina Viña	153.246	31	0 %	0 %	37 %
Portal Belloto	42.414	32	0 %	0 %	10 %
<i>Arauco Outlet Coquimbo</i>	6.000	-	100 %	4 %	3 %
Outlet VIVO coquimbo	13.800	13	0 %	8 %	6 %
Portal La serena	25.818	16	0 %	15 %	12 %
Mall VIVO Coquimbo	36.500	18	0 %	21 %	17 %
Paseo Balmaceda	31.926	19	0 %	19 %	15 %
Mall Plaza la Serena	56.000	19	0 %	33 %	25 %
Puerta del Mar	50.000	28	0 %	0 %	23 %
<i>Mall Arauco Coronel</i>	30.000	-	100 %	100 %	100 %
Cencosud Hualpen	28.976	52	0 %	0 %	0 %
Mall Plaza Concepción	45.000	53	0 %	0 %	0 %
Mall Plaza El Trebol	117.000	60	0 %	0 %	0 %
<i>Arauco Outlet Concepción</i>	9.000	-	100 %	100 %	3 %
Mall Plaza Concepción	45.000	25	0 %	0 %	14 %
Cencosud Hualpen	28.976	27	0 %	0 %	9 %
Mall Plaza Trebol	117.000	29	0 %	0 %	38 %
Mall del Centro Concepción	73.507	30	0 %	0 %	24 %
Centro Urbano BioBio	37.850	33	0 %	0 %	12 %
<i>Parque Angamos</i>	10.500	-	29 %	7 %	6 %
Portal Antofagasta	26.177	5	71 %	17 %	16 %
Espacio Urbano Antofagasta	37.000	17	0 %	24 %	22 %
Mall Plaza Antofagasta	79.000	17	0 %	52 %	48 %
Punto Encuentro Antofagasta	12.743	29	0 %	0 %	8 %
<i>Mall Arauco San Antonio</i>	28.500	-	100 %	100 %	100 %
<i>Mall Arauco Chillan</i>	35.500	-	100 %	100 %	100 %
<i>Mall Marina Curicó</i>	50000	-	100 %	100 %	100 %

Cuadro 5: Porcentaje de participación de mercado (*MS*) de Parque Arauco y su competencia en Santiago, según isocronas

Mall	Superficie	Distancia	Isocrona 10	Isocrona 20	Isocrona 40
<i>Mall Parque Arauco</i>	<i>111.000</i>	-	<i>31 %</i>	<i>12 %</i>	<i>7 %</i>
Costanera Center	129.829	7	36 %	14 %	8 %
Alto las Condes	121.215	9	33 %	13 %	8 %
Mallplaza Los Dominicos	94000	14	0 %	10 %	6 %
Mall Barrio Independencia	72.000	15	0 %	8 %	4 %
Portal La Dehesa	66.734	17	0 %	7 %	4 %
Portal La Reina	38.198	17	0 %	4 %	2 %
Mallplaza Norte	130.000	17	0 %	14 %	8 %
Mall VIVO Los Trapenses	27.500	17	0 %	3 %	2 %
Mall VIVO Imperio	27.800	17	0 %	3 %	2 %
Mallplaza Egaña	96.000	19	0 %	11 %	6 %
Portal Ñuñoa	32.396	23	0 %	0 %	2 %
Portal El llano	22.973	24	0 %	0 %	1 %
Mallplaza Alameda	62.000	24	0 %	0 %	4 %
Cencosud Maipú	35.927	30	0 %	0 %	2 %
Mallplaza Oeste	156.000	30	0 %	0 %	10 %
Mallplaza Vespucio	169.000	31	0 %	0 %	10 %
Florida Center	123.188	32	0 %	0 %	8 %
Cencosud San Bernardo	20.443	33	0 %	0 %	1 %
Mallplaza Sur	77.000	34	0 %	0 %	5 %
Cencosud Puente Alto	20.923	41	0 %	0 %	0 %
Mallplaza Tobalaba	78.000	42	0 %	0 %	0 %

Cuadro 6: Porcentaje de participación de mercado (*MS*) de Arauco Maipú y su competencia en Santiago, según isocronas

Mall	Superficie	Distancia	Isocrona 10	Isocrona 20	Isocrona 40
<i>Mall Arauco Maipu</i>	69.500	-	27 %	12 %	5 %
Cencosud Maipu	35.927	3	14 %	6 %	2 %
Mallplaza Oeste	156.000	6	60 %	26 %	10 %
Portal El Llano	22.973	17	0 %	4 %	1 %
Mallplaza Alameda	62.000	18	0 %	10 %	4 %
Mallplaza Vespucio	169.000	20	0 %	29 %	11 %
Mallplaza Sur	77.000	20	0 %	13 %	5 %
Florida Center	123188	21	0 %	0 %	8 %
Cencosud San Bernardo	20.443	21	0 %	0 %	1 %
Portal Ñuñoa	32.396	25	0 %	0 %	2 %
Cencosud Puente Alto	20.923	26	0 %	0 %	1 %
Costanera Center	129.829	27	0 %	0 %	8 %
Mallplaza Egaña	96.000	27	0 %	0 %	6 %
Mallplaza Norte	130.000	28	0 %	0 %	8 %
Alto Las Condes	121.215	31	0 %	0 %	8 %
Mall VIVO Imperio	27.800	31	0 %	0 %	2 %
Mall Barrio Independencia	72.000	33	0 %	0 %	5 %
Mallplaza Tobalaba	78.000	34	0 %	0 %	5 %
Portal La Dehesa	66.734	35	0 %	0 %	4 %
Mall VIVO Los Trapenses	27.500	38	0 %	0 %	2 %
Portal La Reina	38.198	42	0 %	0 %	0 %
Mallplaza Los Dominicos	94.000	44	0 %	0 %	0 %

Cuadro 7: Porcentaje de participación de mercado (*MS*) de Arauco
Estación y su competencia en Santiago, según isocronas

Mall	Superficie	Distancia	Isocrona 10	Isocrona 20	Isocrona 40
<i>Mall Arauco Estacion</i>	67.500	-	52 %	20 %	5 %
Mallplaza Alameda	62.000	1	48 %	18 %	4 %
Mallplaza Oeste	156.000	17	0 %	46 %	11 %
Portal El Llano	22973	18	0 %	7 %	2 %
Mall VIVO Imperio	27.800	18	0 %	8 %	2 %
Cencosud Maipu	35.927	21	0 %	0 %	2 %
Costanera Center	129.829	23	0 %	0 %	9 %
Mallplaza Sur	77.000	24	0 %	0 %	5 %
Cencosud San Bernardo	20.443	25	0 %	0 %	1 %
Mallplaza Vespucio	169.000	25	0 %	0 %	12 %
Mallplaza Norte	130.000	26	0 %	0 %	9 %
Alto Las Condes	121.215	28	0 %	0 %	8 %
Florida Center	123.188	29	0 %	0 %	8 %
Mall Barrio Independencia	72.000	29	0 %	0 %	5 %
Portal Ñuñoa	32.396	32	0 %	0 %	2 %
Portal La Dehesa	66.734	33	0 %	0 %	5 %
Cencosud Puente Alto	20.923	33	0 %	0 %	1 %
Mallplaza Egaña	96.000	37	0 %	0 %	7 %
Mall VIVO Los Trapenses	27.500	37	0 %	0 %	2 %
Mallplaza Los Dominicos	94.000	41	0 %	0 %	6 %
Portal La Reina	38.198	42	0 %	0 %	0 %
Mallplaza Tobalaba	78.000	43	0 %	0 %	0 %

Cuadro 8: Porcentaje de participación de mercado (*MS*) de Arauco Quilicura y su competencia en Santiago, según isocronas

Mall	Superficie	Distancia	Isocrona 10	Isocrona 20	Isocrona 40
<i>Mall Arauco Quilicura</i>	<i>31.000</i>	-	<i>100 %</i>	<i>19 %</i>	<i>2 %</i>
Mallplaza Norte	130.000	15	0 %	81 %	10 %
Costanera Center	129.829	24	0 %	0 %	10 %
Alto Las Condes	121.215	25	0 %	0 %	10 %
Mallplaza Alameda	62.000	25	0 %	0 %	5 %
Portal El Llano	22.973	26	0 %	0 %	2 %
Mall Barrio Independencia	72.000	26	0 %	0 %	6 %
Mall VIVO Imperio	27.800	29	0 %	0 %	2 %
Cencosud Maipu	35.927	30	0 %	0 %	3 %
Mallplaza Oeste	156.000	30	0 %	0 %	13 %
Mall VIVO Los Trapenses	27.500	31	0 %	0 %	2 %
Portal La Dehesa	66.734	32	0 %	0 %	5 %
Mallplaza Los Dominicos	94.000	35	0 %	0 %	8 %
Portal La Reina	38.198	37	0 %	0 %	3 %
Cencosud San Bernardo	20.443	37	0 %	0 %	2 %
Mallplaza Sur	77.000	38	0 %	0 %	6 %
Mallplaza Egaña	96.000	39	0 %	0 %	8 %
Portal Ñuñoa	32.396	40	0 %	0 %	3 %
Florida Center	123188	41	0 %	0 %	10 %
Mallplaza Vespucio	169.000	41	0 %	0 %	12 %
Cencosud Puente Alto	20.923	45	0 %	0 %	0 %
Mallplaza Tobalaba	78.000	53	0 %	0 %	0 %

Cuadro 9: Porcentaje de participación de mercado (*MS*) de Arauco El Bosque y su competencia en Santiago, según isocronas

Mall	Superficie	Distancia	Isocrona 10	Isocrona 20	Isocrona 40
<i>Mall Arauco El Bosque</i>	<i>30.000</i>	-	<i>100 %</i>	<i>28 %</i>	<i>3 %</i>
Mallplaza Sur	77.000	20	0 %	72 %	8 %
Cencosud San Bernardo	20.443	21	0 %	0 %	2 %
Mallplaza Oeste	156.000	23	0 %	0 %	16 %
Mallplaza Vespucio	169.000	24	0 %	0 %	18 %
Florida Center	123.188	27	0 %	0 %	13 %
Portal El Llano	22.973	28	0 %	0 %	2 %
Cencosud Maipu	35.927	29	0 %	0 %	4 %
Cencosud Puente Alto	20.923	30	0 %	0 %	2 %
Portal Ñuñoa	32.396	33	0 %	0 %	3 %
Mallplaza Egaña	96000	36	0 %	0 %	10 %
Mall VIVO Imperio	27.800	36	0 %	0 %	3 %
Mall Barrio Independencia	72.000	36	0 %	0 %	8 %
Mallplaza Alameda	62.000	38	0 %	0 %	7 %
Mallplaza Tobalaba	78.000	42	0 %	0 %	0 %
Portal La Reina	38.198	48	0 %	0 %	0 %
Costanera Center	129.829	49	0 %	0 %	0 %
Mallplaza Los Dominicos	94.000	52	0 %	0 %	0 %
Alto Las Condes	121.215	54	0 %	0 %	0 %
Mallplaza Norte	130.000	55	0 %	0 %	0 %
Portal La Dehesa	66.734	57	0 %	0 %	0 %
Mall VIVO Los Trapenses	27.500	60	0 %	0 %	0 %

Cuadro 10: Porcentaje de participación de mercado (*MS*) de Arauco Outlet Buenaventura y su competencia en Santiago, según isocronas

Mall	Superficie	Distancia	Isocrona 10	Isocrona 20	Isocrona 40
<i>Arauco Outlet Buenaventura</i>	<i>29.000</i>	-	<i>55 %</i>	<i>16 %</i>	<i>2 %</i>
Boulevard San Ignacio	3.000	1	6 %	2 %	0 %
Outlet Boulevard	4.500	2	9 %	2 %	0 %
Easton Outlet	16.000	4	30 %	9 %	1 %
Mallplaza Norte	130.000	15	0 %	71 %	8 %
Costanera Center	129.829	23	0 %	0 %	8 %
Alto Las Condes	121.215	23	0 %	0 %	8 %
Cencosud Maipu	35927	25	0 %	0 %	2 %
Mallplaza Alameda	62.000	25	0 %	0 %	4 %
Mall VIVO Los Trapenses	27.500	27	0 %	0 %	2 %
Portal El Llano	22.973	28	0 %	0 %	1 %
Mallplaza Oeste	156.000	28	0 %	0 %	10 %
Mall Barrio Independencia	72.000	28	0 %	0 %	5 %
Portal La Dehesa	66.734	30	0 %	0 %	4 %
Mall VIVO Imperio	27.800	31	0 %	0 %	2 %
Mallplaza Los Dominicos	94.000	32	0 %	0 %	6 %
Portal La Reina	38.198	36	0 %	0 %	2 %
Cencosud San Bernardo	20.443	37	0 %	0 %	1 %
Mallplaza Sur	77.000	37	0 %	0 %	5 %
Florida Center	123.188	38	0 %	0 %	8 %
Portal Ñuñoa	32.396	38	0 %	0 %	2 %
Mallplaza Egaña	96.000	39	0 %	0 %	6 %
Mallplaza Vespucio	169.000	40	0 %	0 %	11 %
Cencosud Puente Alto	20.923	44	0 %	0 %	0 %
Mallplaza Tobalaba	78.000	53	0 %	0 %	0 %