

# ¿Por qué las acciones de los centros comerciales cotizan por sobre sus empresas controladoras?

Las acciones de los centros comerciales han reportado variaciones muy por sobre sus matrices.

MAXIMILIANO VILLENA

Los centros comerciales siguen siendo un boom. Y es que mientras el selectivo anota un desempeño de un dígito, las acciones de los malls que cotizan en la plaza santiaguina continúan reportando subidas sostenidas.

Así, mientras el Ipsi renta 2,1% en lo que va del 2026, las acciones de los centros comerciales han registrados alzas que multiplican por varias veces el retorno del selectivo accionario.

La subida no sólo supera a la de sus matrices, sino que ha elevado sus valorizaciones respecto de ellas. Así, mientras Falabella cotiza en una relación bolsa/libro de 1,74 veces, Mall Plaza - controlada por el retailer- transa en 1,83 veces.

Lo mismo ocurre con Cencosud: su ratio bolsa/libro se encuentra en 1,21 veces, mientras que su filial Cenco Malls cotiza en 1,39 veces.

Esto no quiere decir que su valor sea mayor que la matriz: la capitalización bursátil de Cenco Malls llega a US\$4.680 millones, mientras que Cencosud alcanza los US\$6.343 millones; en tanto que Mall Plaza totaliza US\$9.278 millones, y Falabella US\$15.563 millones.

Las diferencias se han producido en un escenario en el que los títulos de los centros comerciales han reportado variaciones muy por sobre sus matrices. Falabella cae 10,54% en el año mientras que Plaza sube 19,86%. En el caso de Cencosud, su acción pierde 28,17% en 2026 y Cenco Malls se empina 7,9%.

Cristián Araya, gerente de Inversiones de CASA Wealth Management, señala que esto ocurre normalmente porque "el negocio de la filial es más rentable, y por estructura de costos más liviana, al usar la economía de escala de la matriz".

Por su parte, Guillermo Araya, gerente de estudios de Renta4, explica que la razón principal es que estas filiales son empresas inmobiliarias que arriendan sus espacios al retail, donde sus flujos son más estables en tiempos de incertidumbre.

"A tener presente que, en todas, entre el 85% al 89% de sus ingresos son fijos y corresponden al canon de arriendo por superficie arrendable, donde los contratos están indexados a la inflación en los distintos países



en que operan, lo que hace de estas empresas bastante menos riesgosas y con flujos protegidos de escenarios inflacionarios", señala.

En esa línea Jorge Tolosa, operador de renta variable de Vector Capital, esto se produce al origen de los flujos. "Estas compañías se diferencian porque tienen un ingreso único, las ventas de los centros comerciales proviene de arriendos, son dueños de los locales y aseguran los flujos, además de tener contratos de largo plazo. En tanto, Cencosud y Falabella sus ingresos tienen orígenes distintos: supermercados, tienda por departamentos y servicios financieros", elementos que tienen distintos riesgos y márgenes, y por tanto "distintas valorizaciones".

En ello coincide Araya, pues "las matrices tienen negocios más sensibles tales como Tiendas por Departamentos y Mejoramiento del Hogar, en tanto, Supermercados también es un negocio más defensivo".

Durante el primer trimestre, Cenco Malls reportó un alza interanual de 55% en sus beneficios hasta los \$93.406 millones (US\$100 millones). Los ingresos de la cadena subieron casi un 5% en el periodo, pasando de \$90.273 millones (US\$97 millones) a \$94.592 millones (US\$102 millones) entre enero y marzo del 2026.

La firma detalló que la expansión de los ingresos se explicó "por el crecimiento del arriendo fijo, respaldado principalmente por la incorporación y comercialización de su-

perficie entregadas durante el último año en los tres países donde opera la Compañía, junto con una mayor ocupación de oficinas en la Gran Torre Costanera.

En el caso de Plaza, su última línea creció 20,5%, desde \$70.512 millones (US\$76 millones) hasta los \$84.988 millones (US\$92 millones) en el primer trimestre del 2026.

De acuerdo al análisis de la compañía, esto se explicó "por mayores ingresos por arriendo debido a reajuste de tarifas e indexación de los contratos de arriendo a la inflación de cada país, sumado a mayores ingresos parking".

Tras la publicación de los estados financieros de Plaza, Bice Inversiones destacó el crecimiento de los ingresos provenientes de Chile y el incremento de 20 puntos básicos "en el ratio de costos de los arrendatarios, que alcanzó el 9,8%, lo que refleja una estrategia eficaz de renegociación de contratos".

Pero respecto de Cenco Malls, apuntó que "observamos el segundo trimestre consecutivo de disminución de UF/m2 en Malls Chile". Junto con ello, explicó que "nuestra principal preocupación de cara al futuro es que estas presiones puedan persistir, ya que la empresa parece tener la intención de entrar en una estrategia de expansión regional".

Cenco Malls y Plaza no son los únicos títulos del sector que se han disparado: Parque Arauco sube 25,02% en 2026 y su ratio bolsa/libro se encuentra en 2,13%. ●