CURSO/GUÍA PRÁCTICA DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE UN CENTRO COMERCIAL

CONTRATOS, RENT ROLL, OCUPACIÓN, OPERADORES, GASTOS, CAPEX, FINANCIACIÓN Y AJUSTE DE PRECIO

864 págs.



Todos los derechos reservados. No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, por ningún medio, ya sea informático, electrónico, mecánico, fotocopia, grabación, o cualquier otro, así como su préstamo, alquiler o cualquier otra forma de cesión de uso, sin previa autorización por escrito de los titulares de los derechos de propiedad intelectual.

Esta obra se ha elaborado con fines didácticos, por lo que el editor, autor, o cualquier persona relacionada con la misma se exoneran de toda responsabilidad resultante de las actuaciones de cualquier clase realizadas en base a esta obra, así como de cualquier error u omisión que pudiese contener.

Copyright © inmoley.com

Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?..... 26

Introducción. 28

PARTE PRIMERA. 32

FUNDAMENTOS, ESTRUCTURACIÓN Y METODOLOGÍA DE LA DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE UN CENTRO COMERCIAL 32

Capítulo 1: La due diligence en la adquisición de centros comerciales: identificación del activo, estructura de la operación y riesgos de inversión..... 32

1. La due diligence como instrumento de decisión y negociación en la compra de un centro comercial 32

a. Diferencias entre valoración inmobiliaria, auditoría de adquisición y due diligence 33
b. Identificación de riesgos que reducen el valor económico del centro comercial 34
c. Relación entre rentabilidad aparente, rentabilidad verificable y precio de adquisición 35
d. Objetivos de la investigación para fondos, compradores institucionales, propietarios y entidades financieras 37

2. Delimitación del centro comercial objeto de adquisición..... 38

a. Tipología del activo: centro regional, centro urbano, centro de proximidad, centro abierto y complejo de usos mixtos..... 38
b. Superficie bruta alquilable, zonas comunes, aparcamientos y espacios complementarios 39
c. Identificación de unidades comerciales, locales vacíos, almacenes y superficies no comercializables ... 41
d. Derechos sobre terrenos, edificaciones, accesos, instalaciones y elementos compartidos 42

3. Estructuras jurídicas y societarias de adquisición 43

a. Compra directa del inmueble mediante adquisición de activos (asset deal) 44
b. Adquisición de sociedades propietarias del centro comercial (share deal) 45
c. Vehículos inmobiliarios, sociedades patrimoniales, fideicomisos y estructuras fiduciarias..... 46
d. Diferencias de responsabilidad, fiscalidad y riesgos heredados según la estructura elegida 48

4. Particularidades de las operaciones en España y Latinoamérica 49

a. Comparación de los sistemas de propiedad, arrendamiento comercial y publicidad registral..... 49
b. Particularidades transaccionales de España, México, Colombia, Chile, Perú y Argentina 51
c. Riesgos cambiarios, inflación, restricciones financieras y seguridad jurídica..... 52
d. Necesidad de adaptar la due diligence a cada jurisdicción y al contrato aplicable..... 53

5. Construcción de la tesis de inversión del comprador 55

a. Rentabilidad estabilizada, potencial de crecimiento y horizonte de mantenimiento del activo 55
b. Hipótesis iniciales de ocupación, rentas, gastos, inversiones y financiación 56
c. Identificación de riesgos asumibles, corregibles y excluyentes..... 58
d. Definición de las condiciones económicas mínimas para adquirir el centro 59

6. Decisiones estratégicas derivadas de la due diligence 61

a. Compra sin modificaciones, compra condicionada y renegociación del precio..... 61
b. Exigencia de subsanaciones, garantías, retenciones y obligaciones del vendedor..... 62
c. Abandono de la operación ante riesgos no subsanables..... 64
d. Elaboración de una conclusión de inversión verificable para el comité de adquisiciones..... 65

Capítulo 2: Organización de la due diligence de un centro comercial: equipos, información,

inspecciones y matriz de riesgos 67

1. Planificación y alcance de la investigación de adquisición 67
a. Definición de objetivos, calendario, presupuesto y nivel de profundidad 68
b. Identificación de documentación imprescindible y documentación complementaria 69
c. Distribución de responsabilidades entre asesores legales, técnicos, comerciales y financieros 71
d. Coordinación con vendedor, gestor del centro, operadores y entidades financiadoras 72

2. Organización del equipo multidisciplinar de due diligence 74
a. Funciones del comprador, responsable de inversión y director del proyecto 74
b. Responsabilidades de abogados, auditores, ingenieros y consultores inmobiliarios 76
c. Participación de especialistas en arrendamientos, fiscalidad, financiación y sostenibilidad 77
d. Protocolos de independencia, confidencialidad y gestión de conflictos de intereses 79

3. Configuración y revisión de la sala de documentación (data room) 80
a. Índice documental y criterios de clasificación de la información 80
b. Verificación de integridad, vigencia, firmas y versiones contractuales 82
c. Registro de documentos ausentes, contradicciones y solicitudes de aclaración 83
d. Control de accesos, trazabilidad y protección de información comercial sensible 84

4. Inspecciones físicas y comprobaciones de campo 86
a. Planificación de visitas al centro comercial y a sus instalaciones 86
b. Verificación de locales ocupados, vacíos, cerrados y en obras 87
c. Entrevistas con operadores, gestores y responsables de mantenimiento 89
d. Contraste entre documentación, observación física y funcionamiento real 90

5. Sistema de identificación y clasificación de riesgos 92
a. Riesgos jurídicos, comerciales, financieros, técnicos y operativos 92
b. Clasificación por gravedad, probabilidad, importe y plazo de materialización 93
c. Determinación de riesgos subsanables, asegurables y no transferibles 95
d. Matriz de riesgos y asignación de responsables de investigación 97

6. Informe final y comunicación de resultados al comprador 98
a. Resumen ejecutivo de los principales hallazgos 98
b. Cuantificación de contingencias y necesidades de inversión 100
c. Relación entre cada riesgo, su evidencia documental y su consecuencia económica 101
d. Recomendaciones de negociación, financiación y cierre de la operación 102

PARTE SEGUNDA 105

DUE DILIGENCE COMERCIAL: CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO, RENT ROLL, OCUPACIÓN Y OPERADORES DEL CENTRO COMERCIAL 105

Capítulo 3: Auditoría de los contratos de arrendamiento del centro comercial: derechos, obligaciones, rentas y contingencias 105

1. Identificación y clasificación de los contratos de arrendamiento 106
a. Contratos de locales, superficies ancla, restauración, ocio y servicios 106
b. Contratos principales, anexos, novaciones, cartas complementarias y acuerdos laterales 108
c. Identificación del arrendatario, garante, titular del negocio y ocupante efectivo 109
d. Verificación de firmas, poderes, vigencia y oponibilidad frente al comprador 110

2. Análisis de las condiciones económicas de los arrendamientos 112
a. Renta fija, renta variable sobre ventas y rentas mixtas 112
b. Rentas mínimas garantizadas, escalados, bonificaciones y periodos de carencia 114
c. Revisión de rentas, indexación, inflación y cláusulas de actualización 115
d. Moneda contractual, mecanismos de conversión y riesgos cambiarios 116

3. Duración, vencimientos y derechos de terminación 117
a. Plazos iniciales, prórrogas automáticas y opciones de renovación 118
b. Desistimiento anticipado, penalizaciones y cláusulas de salida 119
c. Derechos preferentes, exclusividades y restricciones al arrendamiento de otros locales 120
d. Concentración de vencimientos y exposición a pérdida simultánea de ingresos 122

4. Incentivos comerciales y obligaciones pendientes del propietario 123
a. Aportaciones a obras de acondicionamiento de locales 123
b. Bonificaciones, incentivos de apertura y contribuciones promocionales 125
c. Obligaciones de entrega, mantenimiento y adaptación de instalaciones 126
d. Compromisos comerciales no reflejados en el rent roll 127

5. Garantías contractuales y distribución de responsabilidades 128
a. Fianzas, depósitos, avales bancarios y garantías corporativas 129
b. Reparaciones, conservación, seguros y reposición de instalaciones 130
c. Cesión de contratos, subarriendo y cambios de control del operador 131
d. Responsabilidad del propietario ante incumplimientos y reclamaciones 132

6. Conversión de los hallazgos contractuales en riesgos de adquisición 134
a. Identificación de rentas contractuales no exigibles o discutidas 134
b. Cuantificación de incentivos y obligaciones pendientes 135
c. Valoración económica de cláusulas desfavorables y derechos de terminación 136
d. Propuesta de ajustes al precio, garantías y condiciones previas al cierre 137

Capítulo 4: Auditoría del rent roll del centro comercial: conciliación de ingresos, rentas efectivas y ajustes al NOI 140

1. Construcción y validación del rent roll contractual 141
a. Identificación individual de unidades, superficies, operadores y contratos 141
b. Registro de renta base, renta variable, vencimientos y revisiones 142
c. Diferenciación entre locales ocupados, disponibles y comprometidos 144
d. Conciliación entre rent roll, planos comerciales, contratos y ocupación física 145

2. Conciliación del rent roll con la contabilidad del propietario 146
a. Comparación entre rentas contractuales, facturas emitidas e ingresos contabilizados 147
b. Verificación de cobros bancarios, saldos pendientes y periodificaciones 148
c. Investigación de diferencias entre facturación, contabilidad y tesorería 149
d. Detección de ingresos extraordinarios o no recurrentes 151

3. Determinación de las rentas económicas efectivas....152
a. Diferencias entre renta nominal, renta facturada y renta cobrada 152
b. Efecto económico de carencias, descuentos, incentivos y escalados 154
c. Tratamiento de rentas variables condicionadas a ventas 155
d. Cálculo de renta efectiva anual y renta media por metro cuadrado 156

4. Auditoría de morosidad, impagos y deterioro de ingresos....158
a. Clasificación de saldos vencidos por antigüedad 158
b. Identificación de arrendatarios con retrasos recurrentes 159
c. Revisión de acuerdos de aplazamiento, quitas y procedimientos de reclamación 160
d. Estimación de pérdidas previsibles y ajustes de cobrabilidad 161

5. Análisis de rentas de mercado y potencial de reversión....162
a. Comparación entre rentas vigentes y rentas de mercado 163
b. Detección de contratos sobrevalorados o infravalorados 164
c. Identificación de oportunidades y dificultades de actualización 165
d. Proyección de rentas tras vencimientos, renovaciones y nuevas comercializaciones 166

6. Elaboración del rent roll ajustado para adquisición 167
a. Exclusión de ingresos no sostenibles 167
b. Incorporación de incentivos pendientes, impagos y pérdidas esperadas 168
c. Preparación de escenarios de renta contractual, efectiva y estabilizada 170
d. Conciliación del rent roll ajustado con el ingreso operativo neto (NOI) 171

Capítulo 5: Due diligence de ocupación, vacancia y comercialización del centro comercial 174

1. Definición y verificación de los indicadores de ocupación 175
a. Ocupación física, contractual, económica y comercial 175
b. Diferencias entre superficie arrendada y superficie efectivamente operativa 177
c. Tratamiento de locales cerrados, ocupaciones temporales y contratos pendientes 178
d. Comprobación de las superficies utilizadas para calcular los indicadores 179

2. Identificación de la vacancia estructural del centro 181
a. Vacancia coyuntural frente a vacancia persistente 181
b. Locales con problemas de ubicación, acceso, visibilidad o configuración 182
c. Superficies de difícil comercialización y locales técnicamente obsoletos 184
d. Estimación de la ocupación máxima razonablemente alcanzable 185

3. Auditoría de vencimientos y riesgo futuro de desocupación 186
a. Calendario de expiraciones contractuales 186
b. Análisis de duración media ponderada de arrendamientos (WAULT) 188
c. Identificación de concentraciones de vencimientos por años y superficies 189
d. Evaluación de probabilidades de renovación y salida de operadores 190

4. Investigación de la demanda comercial del centro 192
a. Área de influencia, población, accesibilidad y competencia 192
b. Atractivo del centro para operadores actuales y potenciales 193
c. Evolución del tránsito de visitantes y comportamiento comercial 194
d. Riesgos asociados a cambios de consumo y comercio electrónico 195

5. Evaluación de la estrategia de comercialización 197
a. Contratos en negociación y acuerdos preliminares de arrendamiento 197
b. Costes de captación de operadores y honorarios de intermediación 198
c. Incentivos necesarios para ocupar locales disponibles 199
d. Plazos realistas de comercialización y puesta en funcionamiento 200

6. Cuantificación económica del riesgo de ocupación 202
a. Pérdida de NOI por vacancia actual y futura 202
b. Costes de mantenimiento y gastos no recuperables de locales vacíos 203
c. Inversiones necesarias para recuperar superficies comerciales 204
d. Ajuste de precio por ocupación real, estabilizada y potencial 206

Capítulo 6: Due diligence de operadores, marcas ancla, concentración de ingresos y gestión comercial 209

1. Identificación y clasificación de los operadores del centro comercial 210
a. Locomotoras comerciales, grandes superficies y operadores ancla 210
b. Moda, alimentación, restauración, ocio, servicios y comercio especializado 212
c. Operadores independientes, franquiciados y cadenas internacionales 213
d. Importancia económica y comercial de cada categoría 215

2. Análisis de solvencia y continuidad de los operadores 216
a. Revisión de estados financieros y capacidad de pago 216
b. Investigación de insolvencias, reestructuraciones y cierres anunciados 218
c. Diferencias entre solvencia de la marca y solvencia del arrendatario contractual 219

d. Garantías disponibles y recuperación esperada ante incumplimientos 220

3. Concentración de rentas y dependencia de operadores estratégicos 222
a. Porcentaje del NOI asociado a los principales arrendatarios 222
b. Dependencia comercial de establecimientos ancla 223
c. Riesgos derivados de la salida de una marca dominante 224
d. Efectos de contagio sobre ocupación, visitantes y rentas de otros locales 226

4. Auditoría de cláusulas comerciales vinculadas a operadores 227
a. Exclusividades y restricciones de competencia 227
b. Cláusulas de coarrendamiento o co-tenancy, cuando existan 228
c. Derechos de reducción de renta por caída de ocupación o cierre de anclas 229
d. Obligaciones de apertura, horarios y continuidad de explotación 230

5. Revisión de la gestión comercial y de los acuerdos con operadores 232
a. Contratos de gestión, comercialización y administración del centro 232
b. Incentivos y honorarios del gestor comercial 233
c. Acuerdos de marketing, promoción y participación de operadores 234
d. Continuidad, sustitución y costes de cambio del equipo gestor 235

6. Ajustes de inversión derivados del riesgo de operadores.....236
a. Estimación de pérdida de ingresos por insolvencia o salida 237
b. Coste de sustitución, adecuación y comercialización de locales..... 238
c. Simulación de escenarios de desaparición de un operador ancla 239
d. Incorporación de riesgos de concentración a la negociación del precio..... 240

PARTE TERCERA. 243

DUE DILIGENCE OPERATIVA Y TÉCNICA DEL CENTRO COMERCIAL: GASTOS, NOI, INSTALACIONES Y CAPEX 243

Capítulo 7: Auditoría de gastos operativos, servicios comunes y recuperación de costes del centro comercial 243

1. Identificación de los gastos reales de explotación 244
a. Seguridad, limpieza, mantenimiento y conservación 244
b. Energía, agua, residuos, telecomunicaciones y suministros comunes 246
c. Administración, gestión, comercialización y promoción 248
d. Seguros, tributos recurrentes y otros gastos de funcionamiento 249

2. Auditoría de gastos comunes y su repercusión a los arrendatarios 251
a. Sistemas contractuales de distribución de gastos comunes 251
b. Gastos recuperables, parcialmente recuperables y no recuperables 252
c. Límites, exclusiones y condiciones particulares de cada contrato 254
d. Diferencias entre gastos presupuestados, facturados y efectivamente cobrados 255

3. Revisión de contratos con proveedores y empresas de servicios.....256
a. Duración, renovación y resolución de contratos de mantenimiento 257
b. Revisión de precios, penalizaciones y obligaciones mínimas 258
c. Contratos vinculados a empresas del vendedor o sociedades relacionadas..... 259
d. Oportunidades de sustitución, renegociación y ahorro verificable 260

4. Análisis de eficiencia y desviaciones de costes 261
a. Comparación de gastos históricos y presupuestos operativos 261
b. Identificación de consumos anómalos y sobrecostes energéticos 262
c. Separación entre gastos ordinarios, extraordinarios y no recurrentes 263
d. Comparación de indicadores operativos por superficie y ocupación 265

5. Reconstrucción del ingreso operativo neto (NOI) 266
a. Determinación de ingresos operativos sostenibles 266
b. Deducción de gastos soportados realmente por la propiedad 267
c. Normalización de partidas extraordinarias y operaciones vinculadas 269
d. Conciliación entre NOI contable, NOI presentado y NOI ajustado por el comprador 270

6. Traducción de los hallazgos operativos al precio de adquisición 271
a. Cuantificación de gastos no recuperables omitidos 272
b. Estimación del impacto de contratos de servicios desfavorables 273
c. Proyección de costes futuros con inflación y cambios de ocupación 274
d. Ajustes al NOI y consecuencias económicas sobre el precio negociado 275

Capítulo 8: Due diligence técnica y CAPEX del centro comercial: estado del inmueble, obras pendientes e inversiones futuras 278

1. Inspección del estado constructivo del centro comercial 279
a. Estructura, cimentación, cubiertas y cerramientos 279
b. Fachadas, impermeabilización, pavimentos y elementos comunes 281
c. Aparcamientos, accesos, urbanización exterior y drenajes 282
d. Identificación de patologías, defectos y riesgos de deterioro 284

2. Auditoría de instalaciones técnicas y equipos críticos 285
a. Climatización, ventilación y producción térmica 285
b. Instalaciones eléctricas, alumbrado y sistemas de emergencia 287
c. Ascensores, escaleras mecánicas y transporte interior 288
d. Fontanería, saneamiento, protección contra incendios y control técnico 289

3. Evaluación del mantenimiento y de la vida útil de las instalaciones 291
a. Historial de averías y reparaciones 291
b. Mantenimiento preventivo, correctivo y obligaciones reglamentarias 292
c. Obsolescencia de equipos y disponibilidad de repuestos 293
d. Necesidades de sustitución por antigüedad, desgaste o incumplimiento 294

4. Identificación de inversiones de capital pendientes 295
a. CAPEX urgente para garantizar seguridad y funcionamiento 295
b. CAPEX de conservación y reposición de instalaciones 296
c. CAPEX de modernización, reposicionamiento y mejora comercial 297
d. Aportaciones a acondicionamiento de locales comprometidas con operadores 298

5. Elaboración del programa de inversiones futuras 298
a. Inventario técnico de necesidades y presupuestos 299
b. Priorización de inversiones por riesgo y urgencia 300
c. Calendario de CAPEX a uno, tres, cinco y diez años 300
d. Incorporación de contingencias, inflación, honorarios y períodos de cierre parcial 301

6. Impacto del CAPEX en la adquisición del centro comercial 302
a. Diferencias entre mantenimiento ordinario e inversión extraordinaria 303
b. Efecto de las obras sobre ocupación, ingresos y gastos 303
c. Distribución contractual del CAPEX anterior y posterior a la compraventa 304
d. Deducciones de precio, retenciones y compromisos de ejecución por el vendedor 305

Capítulo 9: Due diligence de licencias, seguridad, sostenibilidad y riesgos ambientales del centro comercial 308

1. Verificación de licencias y autorizaciones para la explotación 309
a. Licencias urbanísticas, de actividad y funcionamiento 309

b. Autorizaciones de establecimientos comerciales y usos complementarios 311
c. Condiciones particulares de ampliaciones, reformas y cambios de actividad 312
d. Identificación de autorizaciones caducadas, incompletas o pendientes 313

2. Auditoría de seguridad y cumplimiento técnico 314
a. Protección contra incendios y planes de emergencia 315
b. Evacuación, aforos y seguridad de ocupantes 316
c. Accesibilidad universal y eliminación de barreras 317
d. Inspecciones obligatorias, certificados y subsanación de deficiencias 318

3. Investigación de contingencias ambientales 319
a. Contaminación del suelo y antecedentes de uso del terreno 319
b. Materiales peligrosos y residuos sujetos a regulación 321
c. Vertidos, emisiones, gestión de residuos y obligaciones ambientales 322
d. Responsabilidades de restauración y costes de descontaminación 323

4. Evaluación de sostenibilidad y eficiencia energética 324
a. Consumos, indicadores de eficiencia y certificaciones existentes 324
b. Necesidades de adaptación a exigencias energéticas y ambientales 325
c. Sistemas de medición, reducción de consumos y producción renovable 326
d. CAPEX de descarbonización y compromisos de sostenibilidad 327

5. Riesgos físicos, climáticos y asegurabilidad del inmueble 328
a. Inundaciones, episodios meteorológicos extremos y otros riesgos naturales 329
b. Vulnerabilidad de instalaciones, aparcamientos y accesos 329
c. Disponibilidad, exclusiones y coste de las coberturas aseguradoras 330
d. Repercusión de los riesgos climáticos sobre financiación y valor económico 331

6. Integración de riesgos técnicos y regulatorios en la decisión de compra 332
a. Obligaciones de adecuación y calendario de subsanaciones 333
b. Identificación de incumplimientos que impiden o limitan la explotación 333
c. Cuantificación de contingencias técnicas, ambientales y energéticas 334
d. Condiciones suspensivas, garantías y ajustes económicos derivados 335

PARTE CUARTA. 338

DUE DILIGENCE JURÍDICA, SOCIETARIA, FISCAL Y DE RESPONSABILIDADES EN LA COMPRA DE UN CENTRO COMERCIAL 338

Capítulo 10: Auditoría jurídica del centro comercial: propiedad, cargas, urbanismo, servidumbres y litigios 338

1. Verificación de titularidad y derechos sobre el centro comercial 338
a. Identificación de propietarios registrales y titulares de derechos reales 338
b. Correspondencia entre documentación registral, catastral y realidad física 339
c. Derechos de superficie, concesiones y otras modalidades de tenencia 341
d. Limitaciones de disposición, transmisión y explotación 342

2. Investigación de cargas y derechos de terceros 344
a. Hipotecas, embargos y garantías reales 344
b. Servidumbres de acceso, paso, suministros y aparcamiento 345
c. Derechos de adquisición preferente y pactos de transmisión 346
d. Cargas que deben cancelarse antes o simultáneamente al cierre 347

3. Auditoría urbanística y del régimen de propiedad 349
a. Clasificación urbanística y compatibilidad de usos 349
b. Legalidad de construcciones, ampliaciones y modificaciones 350

c. Parcelaciones, complejos inmobiliarios y regímenes de propiedad horizontal 351
d. Obligaciones de urbanización, cesiones, conservación y elementos compartidos 352

4. Revisión de convenios y acuerdos con administraciones y terceros 353
a. Convenios urbanísticos y obligaciones pendientes 353
b. Concesiones administrativas y autorizaciones sobre espacios públicos 354
c. Acuerdos con propietarios colindantes y operadores de infraestructuras 355
d. Obligaciones cuyo cumplimiento pueda verse afectado por la transmisión 355

5. Investigación de litigios y reclamaciones.....356
a. Procedimientos civiles, mercantiles y arrendaticios 357
b. Expedientes urbanísticos, administrativos y sancionadores 358
c. Conflictos con contratistas, operadores y proveedores 358
d. Estimación de contingencias, probabilidades y responsabilidades 359

6. Tratamiento de los riesgos jurídicos en la compraventa 360
a. Determinación de impedimentos a la adquisición 360
b. Exigencia de cancelación de cargas y subsanación documental 361
c. Garantías del vendedor por titularidad y cumplimiento normativo 362
d. Retenciones de precio e indemnizaciones por contingencias conocidas 362

Capítulo 11: Due diligence fiscal, contable, laboral, aseguradora y societaria del centro comercial.....365

1. Auditoría fiscal de la propiedad y de la operación. 366
a. Tributos vinculados a la titularidad y explotación inmobiliaria. 366
b. Fiscalidad de la transmisión de activos frente a la transmisión de participaciones. 367
c. Impuestos indirectos, tributos municipales y cargas tributarias pendientes. 369
d. Contingencias por inspecciones, deudas y obligaciones fiscales incumplidas. 370

2. Particularidades fiscales de España y Latinoamérica. 372
a. Régimen fiscal aplicable a las estructuras de inversión. 372
b. Retenciones, tributación de rentas y pagos transfronterizos. 373
c. Convenios para evitar la doble imposición y límites de su aplicación. 374
d. Necesidad de informes fiscales nacionales específicos para cada operación. 375

3. Auditoría contable y financiera de la sociedad propietaria. 376
a. Revisión de balances, cuentas de resultados y estados de tesorería. 377
b. Identificación de provisiones insuficientes y pasivos no registrados. 378
c. Cuentas con vinculadas, préstamos intragrupo y compromisos contingentes. 379
d. Conciliación entre información societaria y datos económicos del inmueble. 380

4. Contingencias laborales y obligaciones de personal. 381
a. Identificación de trabajadores y modalidades de contratación. 381
b. Riesgos de subrogación, transmisión de empresa y continuidad laboral. 382
c. Indemnizaciones, litigios y obligaciones laborales pendientes. 383
d. Coste del personal propio y de los servicios externalizados. 384

5. Auditoría de seguros y responsabilidades. 385
a. Pólizas de daños materiales y responsabilidad civil. 385
b. Coberturas de pérdida de rentas e interrupción de actividad. 386
c. Siniestros anteriores, reclamaciones y exclusiones relevantes. 387
d. Continuidad de las coberturas y condiciones exigidas por financiadores. 388

6. Riesgos societarios y de cumplimiento en la adquisición. 388
a. Poderes, acuerdos sociales y autorizaciones para transmitir. 389
b. Cumplimiento de obligaciones de prevención del blanqueo de capitales. 389

c. Protección de datos, ciberseguridad y responsabilidades de gestión. 390
d. Garantías, indemnizaciones y mecanismos de asignación de pasivos. 391

PARTE QUINTA. 394

DUE DILIGENCE FINANCIERA, AJUSTE DEL PRECIO Y NEGOCIACIÓN DE LA COMPRAVENTA DEL CENTRO COMERCIAL.....394

Capítulo 12: Financiación de la compra de un centro comercial: deuda existente, bancabilidad y escenarios de inversión 394

1. Auditoría de la financiación existente del centro comercial 395
a. Identificación de préstamos, acreedores y garantías 396
b. Tipos de interés, amortizaciones y vencimientos 397
c. Cláusulas de vencimiento anticipado y cambio de control 399
d. Obligaciones de cancelación o subrogación de financiación 400

2. Análisis de la capacidad de generación de caja.....401
a. Diferencias entre NOI, EBITDA y flujo de caja disponible 402
b. Deducción de CAPEX, gastos financieros y obligaciones fiscales 403
c. Necesidades de circulante y reservas de liquidez..... 404
d. Construcción del flujo de caja ajustado para el servicio de la deuda 406

3. Indicadores financieros utilizados por prestamistas 407
a. Relación préstamo-valor (LTV) 407
b. Ratio de cobertura del servicio de la deuda (DSCR) 408
c. Cobertura de intereses y capacidad de amortización 409
d. Sensibilidad de los indicadores a vacancia, rentas y gastos 410

4. Evaluación de condiciones y restricciones de financiación 412
a. Financiación hipotecaria y financiación de sociedades propietarias..... 412
b. Obligaciones de información, reservas y compromisos financieros 413
c. Restricciones a distribuciones, nuevas deudas y modificaciones del activo 414
d. Garantías adicionales, contratos de cobertura y exigencias de aseguramiento 415

5. Particularidades de financiación internacional 416
a. Financiación en moneda local y en moneda extranjera 416
b. Riesgos de tipos de interés, inflación y tipo de cambio 417
c. Restricciones sobre pagos, repatriación y garantías transfronterizas 418
d. Diferencias de disponibilidad y coste de financiación según el país 419

6. Ajustes de inversión derivados de la due diligence financiera.....420
a. Recalibración del importe financiable por reducción del NOI..... 420
b. Efectos de CAPEX y gastos extraordinarios sobre la liquidez 421
c. Escenarios de refinanciación y estrés financiero..... 422
d. Identificación del precio máximo compatible con las condiciones del comprador 424

Capítulo 13: Del NOI ajustado al precio final: negociación, contrato de compraventa y cierre de la adquisición.....427

1. Determinación del NOI económico verificable 428
a. Conciliación de rentas contractuales, efectivas y cobradas 428
b. Deducción de vacancia, morosidad y gastos no recuperables 430
c. Normalización de ingresos y gastos no recurrentes 431
d. Separación entre NOI actual, ajustado y estabilizado..... 432

2. Traducción de los riesgos de due diligence en correcciones económicas 433
a. Efecto de los ingresos sobrevalorados 434

b. Coste de vacancia, incentivos y compromisos contractuales pendientes 435
c. Deducción de CAPEX extraordinario y contingencias técnicas 436
d. Tratamiento de pasivos fiscales, litigios y responsabilidades ocultas 437

3. Construcción del puente entre precio ofertado y precio final 438
a. Precio inicial y principales hipótesis económicas 438
b. Ajustes derivados del NOI y de las expectativas de explotación 439
c. Ajustes por deuda, caja, capital circulante y partidas asimilables a deuda 440
d. Prevención del doble cómputo entre descuentos, provisiones y retenciones 441

4. Negociación de mecanismos de protección del comprador.....443
a. Manifestaciones y garantías del vendedor 443
b. Indemnizaciones específicas por contingencias identificadas 444
c. Retenciones, depósitos de garantía y cuentas escrow 445
d. Condiciones suspensivas, obligaciones previas y derechos de resolución 446

5. Estructuración del contrato de compraventa y del cierre.....448
a. Determinación del perímetro definitivo de activos y pasivos 448
b. Mecanismos de ajuste de precio al cierre y cuentas de referencia 449
c. Transmisión de contratos, fianzas, garantías y documentación 450
d. Requisitos de financiación, autorizaciones y formalización de la adquisición 451

6. Comprobaciones posteriores al cierre.....452
a. Conciliación de ingresos, gastos y saldos de cierre 453
b. Actualización de garantías, cuentas y contratos operativos 454
c. Ejecución de subsanaciones y compromisos pendientes 455
d. Seguimiento del plan de inversiones y de las hipótesis de adquisición 455

PARTE SEXTA. 458

CHECKLISTS Y FORMULARIOS DE DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE UN CENTRO COMERCIAL458

Capítulo 14: Checklists y formularios para organizar la due diligence y controlar la documentación de adquisición del centro comercial 458

1. Modelos de planificación y definición del alcance. 459
a. Formulario de ficha inicial del centro comercial objeto de compra. 459
Sección 1. Identificación del expediente 459
Sección 2. Características físicas y comerciales 460
Sección 3. Magnitudes económicas iniciales 460
Sección 4. Estado preliminar de la operación 461
b. Checklist de identificación del activo y estructura de la operación. 462
Sección 1. Identificación del perímetro 462
Sección 2. Estructura de adquisición 463
Sección 3. Condiciones de avance 463
c. Modelo de plan de trabajo, responsables y calendario. 464
Sección 1. Organización general 464
Sección 2. Calendario por fases 465
Sección 3. Entregables 465
d. Formulario de presupuesto y contratación de asesores especializados. 466
Sección 1. Presupuesto aprobado 466
Sección 2. Condiciones de contratación 466
Sección 3. Control económico 467

2. Modelos de solicitud y recepción de documentación. 469
a. Checklist maestro de documentación del data room. 469
Sección 1. Estado general del data room 469

Sección 2. Revisión por materias ... 469
Sección 3. Documentación esencial pendiente ... 470
b. Formulario de solicitud de documentos faltantes. ... 471
Sección 1. Identificación de la solicitud ... 471
Sección 2. Justificación económica ... 471
Sección 3. Seguimiento ... 472
c. Registro de versiones, fechas y validez documental. ... 472
Sección 1. Documento controlado ... 473
Sección 2. Diferencias identificadas ... 473
Sección 3. Validez y conservación ... 474
d. Modelo de control de incidencias, contradicciones y aclaraciones pendientes. ... 474
Sección 1. Identificación de la incidencia ... 474
Sección 2. Magnitudes comprobadas ... 475
Sección 3. Resolución provisional ... 475

3. Checklists para la investigación inicial del activo. ... 476
a. Checklist de titularidad, superficies y configuración del centro. ... 476
Sección 1. Titularidad y derechos ... 476
Sección 2. Superficies y configuración ... 477
Sección 3. Riesgos de configuración ... 477
b. Formulario de contraste entre planos, catastro y realidad física. ... 478
Sección 1. Fuentes utilizadas ... 478
Sección 2. Superficies contrastadas ... 478
Sección 3. Investigación de diferencias ... 479
c. Checklist de identificación de ocupantes, operadores y locales disponibles. ... 479
Sección 1. Ocupación general ... 480
Sección 2. Operadores estratégicos ... 480
Sección 3. Unidades disponibles y riesgos ... 482
d. Modelo de inspección inicial y acta de visita al inmueble. ... 482
Sección 1. Datos de la visita ... 482
Sección 2. Observaciones realizadas ... 483
Sección 3. Incidencias y actuaciones ... 483

4. Formularios de control de equipos y procesos. ... 484
a. Matriz de asignación de responsabilidades. ... 484
Sección 1. Dirección y coordinación ... 485
Sección 2. Responsabilidades especializadas ... 485
Sección 3. Procedimiento de validación ... 485
b. Registro de entrevistas con vendedor, gestores y operadores. ... 486
Sección 1. Identificación de la entrevista ... 486
Sección 2. Información facilitada ... 487
Sección 3. Comprobaciones posteriores ... 487
c. Formulario de seguimiento de consultas y respuestas. ... 488
Sección 1. Consulta planteada ... 488
Sección 2. Respuesta recibida ... 488
Sección 3. Resolución ... 489
d. Modelo de control de calidad de conclusiones y evidencias. ... 490
Sección 1. Identificación del hallazgo ... 490
Sección 2. Comprobación de evidencia ... 490
Sección 3. Resultado de calidad ... 491

5. Modelos de identificación y clasificación de riesgos. ... 491
a. Matriz de riesgos jurídicos, comerciales, financieros y técnicos. ... 491
Sección 1. Riesgos jurídicos ... 491
Sección 2. Riesgos comerciales ... 492

Sección 3. Riesgos operativos y técnicos ... 492
Sección 4. Riesgos financieros ... 493
b. Formulario de cuantificación de contingencias. ... 493
Sección 1. Descripción de la contingencia ... 494
Sección 2. Cuantificación económica ... 494
Sección 3. Tratamiento en la adquisición ... 495
c. Checklist de riesgos críticos que pueden impedir la adquisición. ... 495
Sección 1. Condiciones jurídicas ... 495
Sección 2. Condiciones técnicas y regulatorias ... 496
Sección 3. Condiciones comerciales y financieras ... 496
d. Modelo de asignación de medidas correctoras y responsables. ... 497
Sección 1. Medida correctora técnica ... 497
Sección 2. Medida correctora jurídica ... 497
Sección 3. Medida correctora económica ... 498

6. Modelos de informe y aprobación de la due diligence. ... 498
a. Formulario de resumen ejecutivo de hallazgos. ... 499
Sección 1. Información general ... 499
Sección 2. Principales hallazgos ... 499
Sección 3. Recomendación ejecutiva ... 500
b. Informe consolidado de riesgos y ajustes propuestos. ... 500
Sección 1. Conciliación del NOI ... 501
Sección 2. Inversiones y obligaciones extraordinarias ... 501
Sección 3. Riesgos jurídicos y financieros ... 501
Sección 4. Propuesta integrada ... 502
c. Modelo de recomendación al comité de inversiones. ... 502
Sección 1. Presentación de la propuesta ... 503
Sección 2. Valoración de riesgos ... 503
Sección 3. Propuesta de actuación ... 504
d. Acta de decisión: continuar, renegociar, condicionar o abandonar la compra. ... 504
Sección 1. Identificación de la sesión ... 505
Sección 2. Información examinada ... 505
Sección 3. Acuerdo adoptado ... 505
Sección 4. Seguimiento y revisión ... 506

Capítulo 15: Checklists y formularios de auditoría de contratos, rent roll, ocupación y vencimientos del centro comercial ... 509

1. Modelos de auditoría contractual de arrendamientos. ... 510
a. Ficha completa de revisión individual de contrato. ... 510
Sección 1. Identificación del contrato ... 511
Sección 2. Condiciones económicas ... 511
Sección 3. Garantías y obligaciones ... 512
Sección 4. Vencimientos y restricciones ... 512
Sección 5. Resultado de la auditoría ... 513
b. Checklist de cláusulas económicas, legales y comerciales. ... 513
Sección 1. Cláusulas económicas ... 514
Sección 2. Cláusulas jurídicas ... 514
Sección 3. Cláusulas comerciales ... 515
Sección 4. Garantías y responsabilidades ... 515
c. Formulario de contratos incompletos, anexos y acuerdos laterales. ... 516
Sección 1. Identificación de la documentación ... 516
Sección 2. Contradicciones identificadas ... 517
Sección 3. Tratamiento y cierre ... 517

d. Matriz de derechos de terminación, exclusividades y restricciones. 518
Sección 1. Contrato estratégico de moda 518
Sección 2. Contratos relacionados 520
Sección 3. Tratamiento de adquisición 520

2. Formularios de auditoría del rent roll. 521
a. Plantilla maestra de rent roll contractual y económico. 521
Sección 1. Datos de control 521
Sección 2. Distribución de unidades y superficies 522
Sección 3. Rentas fijas por categorías 522
Sección 4. Conciliación de ajustes 523
Sección 5. Ingresos complementarios del rent roll 523
b. Modelo de conciliación de contratos, facturación y contabilidad. 524
Sección 1. Base contractual 524
Sección 2. Programa de conciliación contable 525
Sección 3. Control de diferencias 525
c. Formulario de comprobación de cobros bancarios. 526
Sección 1. Periodo y universo revisado 526
Sección 2. Conciliación 527
Sección 3. Evaluación de cobrabilidad 527
d. Plantilla de cálculo de renta nominal y renta efectiva. 529
Sección 1. Identificación económica 529
Sección 2. Incentivos temporales 530
Sección 3. Indicadores comparativos 530

3. Modelos de revisión de incentivos y compromisos. 531
a. Registro de carencias, bonificaciones y descuentos. 531
Sección 1. Incentivos del ejercicio 2027 531
Sección 2. Calendario de finalización 531
Sección 3. Efecto económico 532
b. Checklist de aportaciones pendientes a obras de locales. 532
Sección 1. Identificación de compromisos 533
Sección 2. Calendario y condiciones de pago 533
Sección 3. Tratamiento en la adquisición 534
c. Modelo de control de escalados e indexación. 534
Sección 1. Identificación del contrato 535
Sección 2. Proyección ilustrativa 535
Sección 3. Control de coherencia 535
d. Formulario de obligaciones económicas posteriores a la adquisición. 536
Sección 1. Obligaciones identificadas 536
Sección 2. Clasificación económica 537
Sección 3. Protección contractual 537

4. Checklists de ocupación y vacancia. 538
a. Modelo de comprobación de ocupación física y contractual. 538
Sección 1. Superficies generales 538
Sección 2. Unidades no operativas 539
Sección 3. Resultado de inspección 539
b. Formulario de clasificación de locales vacíos. 540
Sección 1. Inventario general 540
Sección 2. Locales comercializables 541
Sección 3. Vacancia de recuperación incierta 541
c. Checklist de vacancia estructural y dificultades de comercialización. 542
Sección 1. Identificación de superficies 542
Sección 2. Factores técnicos y comerciales 542

Sección 3. Tratamiento económico 543
d. Plantilla de proyección de ocupación y recuperación de rentas. 543
Sección 1. Hipótesis de comercialización 544
Sección 2. Calendario comercial 544
Sección 3. Inversión y ocupación resultante 545

5. Formularios de vencimientos y continuidad contractual. 545
a. Calendario de vencimientos por contrato y superficie. 545
Sección 1. Datos de referencia 546
Sección 2. Vencimientos por periodos 546
Sección 3. Concentración de vencimientos 546
b. Modelo de cálculo de duración media ponderada de arrendamientos. 547
Sección 1. Definición utilizada 547
Sección 2. Agrupación ilustrativa 549
Sección 3. Cálculo 549
c. Matriz de probabilidad de renovación y salida de operadores. 550
Sección 1. Operador estratégico 550
Sección 2. Escenarios económicos 551
Sección 3. Medidas comerciales 551
d. Checklist de contratos con riesgo de terminación anticipada. 552
Sección 1. Derecho de salida 552
Sección 2. Consecuencias de terminación 552
Sección 3. Protección de adquisición 553

6. Modelos de ajustes de ingresos para adquisición. 554
a. Plantilla de cuantificación de pérdidas por morosidad. 554
Sección 1. Cartera de saldos pendientes 554
Sección 2. Tratamiento económico 554
Sección 3. Control posterior 555
b. Modelo de deducción de incentivos pendientes. 555
Sección 1. Incentivos identificados 556
Sección 2. Hipótesis de descuento 556
Sección 3. Tratamiento en la negociación 556
c. Formulario de conciliación de renta efectiva y NOI. 557
Sección 1. NOI presentado por el vendedor 557
Sección 2. Correcciones recurrentes 558
Sección 3. NOI efectivo de 2027 558
Sección 4. Evolución posterior 559
d. Cuadro final de ajustes económicos derivados del rent roll y la ocupación. 560
Sección 1. Ajustes recurrentes del NOI 560
Sección 2. Ajustes temporales y oportunidades 560
Sección 3. Riesgos contractuales condicionados 561
Sección 4. Valoración ilustrativa del ingreso recurrente 561
Sección 5. Recomendación de adquisición 562

Capítulo 16: Checklists y formularios de auditoría de operadores, gastos operativos, contratos de servicios y NOI del centro comercial 565

1. Modelos de investigación de operadores y arrendatarios. 567
a. Ficha de identificación y solvencia de cada operador. 567
Sección 1. Identificación del operador 567
Sección 2. Información económica examinada 568
Sección 3. Garantías y riesgos 568
Sección 4. Resultado y medidas 569
b. Checklist de garantías contractuales y riesgo de impago. 569

Sección 1. Inventario de garantías de operadores relevantes 570
Sección 2. Exposición por morosidad 570
Sección 3. Distribución de pérdidas esperadas 571
Sección 4. Control de suficiencia 571
c. Matriz de concentración de ingresos por operador y grupo empresarial. 572
Sección 1. Base de cálculo 572
Sección 2. Operadores individuales destacados 572
Sección 3. Concentración por grupo 573
Sección 4. Evaluación de concentración 573
d. Formulario de dependencia comercial de establecimientos ancla. 574
Sección 1. Identificación del establecimiento 574
Sección 2. Dependencias contractuales 575
Sección 3. Consecuencias operativas 575

2. Checklists de riesgos comerciales y continuidad de operadores. 576
a. Formulario de contratos con exclusividades o cláusulas de co-tenancy. 576
Sección 1. Identificación del acontecimiento relevante 576
Sección 2. Cuantificación del efecto 578
Sección 3. Exclusividades comerciales 578
b. Modelo de evaluación del impacto de cierre de un operador ancla. 579
Sección 1. Hipótesis del escenario 579
Sección 2. Pérdidas y ahorros 579
Sección 3. NOI después del cierre 580
Sección 4. Consecuencias para adquisición 580
c. Checklist de franquicias, cesiones y titulares económicos. 581
Sección 1. Identificación del establecimiento 581
Sección 2. Estructura jurídica 582
Sección 3. Riesgo económico 582
d. Matriz de riesgo comercial y medidas de sustitución. 583
Sección 1. Operadores analizados 583
Sección 2. Medidas preventivas 583
Sección 3. Control económico 584

3. Formularios de auditoría de gastos operativos. 584
a. Plantilla de clasificación y conciliación de gastos. 584
Sección 1. Gastos operativos presentados por el vendedor 585
Sección 2. Correcciones identificadas 585
Sección 3. Distribución normalizada 586
b. Checklist de gastos ordinarios, extraordinarios y no recurrentes. 586
Sección 1. Gastos recurrentes 587
Sección 2. Gasto no recurrente 587
Sección 3. Inversiones extraordinarias 588
c. Modelo de revisión de presupuestos y desviaciones. 588
Sección 1. Presupuesto base 589
Sección 2. Origen de la desviación 589
Sección 3. Posibles ahorros 589
d. Cuadro de costes por metro cuadrado y unidad comercial. 590
Sección 1. Datos de referencia 590
Sección 2. Indicadores por superficie 591
Sección 3. Indicadores por unidad 591

4. Modelos de revisión de gastos comunes recuperables. 592
a. Ficha de distribución contractual de gastos por operador. 592
Sección 1. Identificación del operador 592
Sección 2. Reparto económico 593

Sección 3. Control de liquidación 593
b. Formulario de gastos recuperables y no recuperables. 594
Sección 1. Gastos operativos brutos 594
Sección 2. Gastos potencialmente distribuibles 594
Sección 3. Limitaciones contractuales 595
c. Checklist de límites, exclusiones y acuerdos especiales. 595
Sección 1. Limitaciones por categorías 596
Sección 2. Comparación con el vendedor 596
Sección 3. Verificación de acuerdos especiales 597
d. Plantilla de conciliación entre gastos soportados y repercusiones cobradas. 597
Sección 1. Base económica de 2027 598
Sección 2. Distribución recuperable por categorías 598
Sección 3. Conciliación de cobros 598
Sección 4. Resultado económico 599

5. Checklists y formularios de contratos de servicios. 599
a. Ficha de auditoría de contratos de seguridad y limpieza. 600
Sección 1. Contrato de seguridad 600
Sección 2. Contrato de limpieza 600
Sección 3. Evaluación conjunta 601
b. Modelo de revisión de mantenimiento y suministros. 601
Sección 1. Contratos de mantenimiento 602
Sección 2. Energía y suministros 602
Sección 3. Continuidad y CAPEX 603
c. Checklist de contratos con partes vinculadas. 603
Sección 1. Identificación de la relación 604
Sección 2. Evaluación de condiciones 604
Sección 3. Medidas propuestas 604
d. Formulario de costes de rescisión y sustitución de proveedores. 606
Sección 1. Contrato objeto de estudio 606
Sección 2. Costes de sustitución 606
Sección 3. Decisión económica 607

6. Modelos de reconstrucción y normalización del NOI. 607
a. Plantilla de conciliación de NOI contable y NOI operativo. 607
Sección 1. Información contable de partida 608
Sección 2. Reconstrucción 608
Sección 3. Resultado de auditoría 609
b. Modelo de exclusión de ingresos extraordinarios. 609
Sección 1. Identificación del ingreso 610
Sección 2. Tratamiento en el NOI 610
Sección 3. Comprobaciones complementarias 610
c. Formulario de normalización de gastos no recurrentes. 611
Sección 1. Gasto extraordinario identificado 611
Sección 2. Tratamiento contable y operativo 612
Sección 3. Mantenimiento recurrente insuficiente 612
d. Cuadro de NOI presentado, NOI auditado y NOI ajustado para adquisición. 613
Sección 1. NOI presentado por el vendedor 613
Sección 2. Correcciones recurrentes auditadas 613
Sección 3. Conciliación de ingresos y gastos recurrentes 614
Sección 4. NOI efectivo de 2027 614
Sección 5. Consecuencias comerciales adicionales 615
Sección 6. Efecto económico ilustrativo sobre el valor 615
Sección 7. Tratamiento de otros efectos económicos 616

Sección 8. Recomendación final 616

Capítulo 17: Checklists y formularios de auditoría jurídica, técnica, ambiental, fiscal y de CAPEX del centro comercial 620

1. Modelos de revisión jurídica e inmobiliaria. 622
a. Checklist de titularidad registral y cargas. 622
Sección 1. Identificación de la titularidad 622
Sección 2. Investigación de cargas 623
Sección 3. Capacidad de transmisión 623
Sección 4. Resultado 624
b. Formulario de comprobación de superficies y derechos reales. 624
Sección 1. Documentación examinada 625
Sección 2. Conciliación de parcela 625
Sección 3. Conciliación de construcción 626
Sección 4. Derechos inmobiliarios relacionados 626
c. Matriz de servidumbres, concesiones y limitaciones de uso. 627
Sección 1. Servidumbre de acceso 627
Sección 2. Derechos de suministros 627
Sección 3. Concesiones y usos especiales 628
Sección 4. Tratamiento contractual 628
d. Checklist de litigios, reclamaciones y obligaciones de terceros. 629
Sección 1. Procedimientos examinados 629
Sección 2. Reclamación de contratista 630
Sección 3. Reclamaciones arrendaticias 630
Sección 4. Conclusión 631

2. Formularios de auditoría urbanística y de licencias. 631
a. Ficha de cumplimiento urbanístico. 631
Sección 1. Identificación urbanística 632
Sección 2. Comprobaciones efectuadas 632
Sección 3. Incidencia identificada 633
b. Checklist de licencias de obras, actividad y funcionamiento. 633
Sección 1. Construcción y ampliaciones 634
Sección 2. Actividad y funcionamiento 634
Sección 3. Revisión de vencimientos y condiciones 634
c. Formulario de inspecciones y autorizaciones pendientes. 635
Sección 1. Instalaciones examinadas 635
Sección 2. Incidencias documentales 636
Sección 3. Medidas 636
d. Registro de incumplimientos y medidas de legalización. 637
Sección 1. Incidencia 637
Sección 2. Plan de regularización 638
Sección 3. Tratamiento contractual 638

3. Checklists de inspección técnica del edificio. 639
a. Formulario de evaluación de estructura, cubiertas y fachadas. 639
Sección 1. Identificación de la inspección 639
Sección 2. Estructura y fachadas 639
Sección 3. Cubiertas e impermeabilización 640
Sección 4. Resultado 640
b. Checklist de climatización, electricidad e instalaciones mecánicas. 642
Sección 1. Climatización 642
Sección 2. Electricidad 642
Sección 3. Otras instalaciones mecánicas 643

c. Ficha de inspección de escaleras mecánicas y ascensores. ... 643
Sección 1. Inventario ... 644
Sección 2. Estado observado ... 644
Sección 3. Inversiones futuras ... 645
d. Formulario de protección contra incendios y seguridad de ocupantes. ... 645
Sección 1. Información general ... 646
Sección 2. Deficiencias y actuaciones ... 646
Sección 3. Presupuesto urgente ... 646
Sección 4. Condiciones de adquisición ... 647

4. Formularios de necesidades de mantenimiento y CAPEX. ... 648
a. Inventario de deficiencias técnicas y vida útil remanente. ... 648
Sección 1. Actuaciones prioritarias ... 648
Sección 2. Reposiciones a medio plazo ... 648
Sección 3. Reposiciones a largo plazo ... 649
b. Modelo de presupuesto de reparaciones urgentes. ... 649
Sección 1. Objeto de actuación ... 650
Sección 2. Presupuesto ... 650
Sección 3. Control de ejecución ... 650
Sección 4. Consecuencia contractual ... 651
c. Plantilla de CAPEX a uno, tres, cinco y diez años. ... 651
Sección 1. Horizonte de un año ... 652
Sección 2. Horizonte acumulado de tres años ... 652
Sección 3. Horizonte acumulado de cinco años ... 653
Sección 4. Horizonte acumulado de diez años ... 653
Sección 5. Exclusiones y conciliación ... 653
d. Formulario de asignación de inversiones entre comprador y vendedor. ... 654
Sección 1. CAPEX técnico inicial ... 654
Sección 2. Compromisos comerciales separados ... 654
Sección 3. Condiciones de aceptación ... 655

5. Checklists de riesgos ambientales, energéticos y aseguradores. ... 655
a. Formulario de revisión de contingencias ambientales. ... 656
Sección 1. Antecedentes del emplazamiento ... 656
Sección 2. Instalaciones y residuos ... 656
Sección 3. Evaluación de riesgo ... 657
b. Checklist de eficiencia energética y sostenibilidad. ... 657
Sección 1. Información energética ... 658
Sección 2. Comprobaciones de eficiencia ... 658
Sección 3. Inversiones y obligaciones ... 658
c. Matriz de exposición a riesgos climáticos. ... 659
Sección 1. Riesgos examinados ... 659
Sección 2. Vulnerabilidades del inmueble ... 660
Sección 3. Medidas y costes ... 660
d. Ficha de pólizas, siniestros, exclusiones y coberturas pendientes. ... 661
Sección 1. Información de pólizas ... 661
Sección 2. Historial de siniestros ... 662
Sección 3. Coberturas y exclusiones ... 662
Sección 4. Resultado ... 662

6. Modelos de auditoría fiscal, laboral y societaria. ... 663
a. Checklist de obligaciones tributarias y contingencias fiscales. ... 663
Sección 1. Tributación ordinaria del inmueble ... 663
Sección 2. Contingencia histórica identificada ... 664
Sección 3. Fiscalidad de transmisión ... 664

Sección 4. Tratamiento contractual 665
b. Formulario de pasivos y provisiones de la sociedad propietaria. 665
Sección 1. Identificación societaria 666
Sección 2. Obligaciones históricas 666
Sección 3. Provisiones y obligaciones no registradas 666
Sección 4. Protección de la compraventa 667
c. Matriz de obligaciones laborales y posibles subrogaciones. 668
Sección 1. Personal relacionado con la gestión 668
Sección 2. Servicios externalizados 668
Sección 3. Contingencias laborales 670
Sección 4. Tratamiento contractual 670
d. Informe consolidado de contingencias legales, técnicas, fiscales y CAPEX. 671
Sección 1. Información general de adquisición 671
Sección 2. Contingencias jurídicas 671
Sección 3. Contingencias técnicas 672
Sección 4. Compromisos comerciales 672
Sección 5. Contingencias fiscales y laborales 673
Sección 6. Riesgos ambientales, energéticos y aseguradores 673
Sección 7. Calendario acumulado de inversiones 674
Sección 8. Matriz de tratamiento económico 674
Sección 9. Condiciones previas al cierre 675
Sección 10. Recomendación al comité de inversiones 675

Capítulo 18: Checklists y formularios de financiación, ajuste de precio, negociación contractual y cierre de la compra del centro comercial 679

1. Modelos de análisis de financiación 681
a. Ficha de deuda existente y garantías. 681
Sección 1. Identificación del préstamo 681
Sección 2. Obligaciones de transmisión 682
Sección 3. Riesgos identificados 682
Sección 4. Tratamiento contractual 683
b. Plantilla de cálculo de LTV y DSCR. 684
Sección 1. Datos de financiación 684
Sección 2. Cálculo de LTV 684
Sección 3. Cálculo de flujo disponible 685
Sección 4. Cálculo de DSCR 685
c. Checklist de condiciones bancarias y compromisos financieros. 686
Sección 1. Condiciones financieras 686
Sección 2. Obligaciones de información 687
Sección 3. Restricciones operativas 687
Sección 4. Garantías y seguros 688
d. Modelo de análisis de refinanciación y escenarios de estrés. 689
Sección 1. Estructura de referencia 689
Sección 2. Escenario de reducción general del NOI 689
Sección 3. Escenario de salida de operador ancla 690
Sección 4. Escenario de aumento de tipos 690
Sección 5. Recomendación financiera 691

2. Formularios de determinación del precio ajustado. 692
a. Plantilla de precio inicial y supuestos de la oferta. 692
Sección 1. Oferta inicial 692
Sección 2. Hipótesis del vendedor 692
Sección 3. Criterios del comprador 693

b. Modelo de ajuste por rentas, vacancia y gastos. 693
Sección 1. Correcciones recurrentes 694
Sección 2. Efecto de valoración 694
Sección 3. Tratamiento de vacancia 695
Sección 4. Valor actual de oportunidad comercial 695
c. Formulario de deducción de CAPEX y contingencias. 697
Sección 1. CAPEX técnico del comprador 697
Sección 2. Comercialización de locales vacíos 697
Sección 3. Incentivos temporales 698
Sección 4. Obligaciones del vendedor y contingencias 698
d. Cuadro de conciliación entre valor empresarial, deuda, caja y precio de participaciones. 699
Sección 1. Valor inmobiliario ajustado 699
Sección 2. Compra directa del inmueble 700
Sección 3. Alternativa hipotética de compra de participaciones 700
Sección 4. Decisión de estructura 701

3. Modelos de negociación con el vendedor. 701
a. Formulario de solicitud de reducción de precio. 701
Sección 1. Identificación de la propuesta 702
Sección 2. Fundamentos económicos 702
Sección 3. Condiciones asociadas al precio 703
b. Matriz de riesgos asumidos por comprador y vendedor. 703
Sección 1. Obligaciones del vendedor 704
Sección 2. Obligaciones del comprador 704
Sección 3. Riesgos compartidos o condicionados 705
c. Modelo de negociación de subsanaciones previas al cierre. 705
Sección 1. Actuaciones técnicas 705
Sección 2. Obligaciones de arrendamientos 706
Sección 3. Condiciones jurídicas 706
Sección 4. Consecuencias de incumplimiento 707
d. Cuadro de retenciones, garantías e indemnizaciones específicas. 707
Sección 1. Contingencia principal 708
Sección 2. Retención negociada 708
Sección 3. Coordinación con otras obligaciones 709

4. Checklists de revisión del contrato de compraventa. 709
a. Checklist de manifestaciones y garantías. 709
Sección 1. Titularidad y derechos 710
Sección 2. Arrendamientos e ingresos 710
Sección 3. Estado técnico y cumplimiento 710
Sección 4. Responsabilidades históricas 711
b. Formulario de condiciones suspensivas y obligaciones previas. 711
Sección 1. Condiciones jurídicas 712
Sección 2. Condiciones técnicas y comerciales 712
Sección 3. Condiciones de financiación 712
c. Modelo de indemnidades y límites de responsabilidad. 713
Sección 1. Indemnización específica 713
Sección 2. Garantías generales 714
Sección 3. Prevención de duplicidades 714
d. Checklist de mecanismos de ajuste de precio y resolución de controversias. 715
Sección 1. Precio 715
Sección 2. Liquidaciones 716
Sección 3. Controversias 716

5. Formularios para la preparación del cierre. 717

a. Checklist de documentación y autorizaciones de cierre. 717
Sección 1. Documentación inmobiliaria 717
Sección 2. Condiciones técnicas 717
Sección 3. Condiciones económicas y financieras 718
Sección 4. Autorizaciones y documentación contractual 718
b. Formulario de liquidación de rentas, gastos, fianzas y depósitos. 720
Sección 1. Fecha de transmisión 720
Sección 2. Rentas cobradas anticipadamente 720
Sección 3. Gastos pagados anticipadamente 721
Sección 4. Fianzas y depósitos 721
Sección 5. Resultado de conciliación 721
c. Modelo de conciliación de deuda, caja y capital circulante. 722
Sección 1. Precio y financiación 722
Sección 2. Distribución del precio 723
Sección 3. Liquidaciones independientes 723
Sección 4. Capital circulante 723
d. Acta de entrega de contratos, documentación y responsabilidades. 724
Sección 1. Identificación de la entrega 724
Sección 2. Documentación contractual 725
Sección 3. Documentación técnica y administrativa 725
Sección 4. Entrega operativa 726

6. Modelos de seguimiento posterior a la adquisición. 726
a. Checklist de los primeros cien días de gestión. 726
Sección 1. Primeros treinta días 727
Sección 2. Primeros sesenta días 727
Sección 3. Primeros cien días 728
b. Formulario de seguimiento de subsanaciones del vendedor. 728
Sección 1. Obligaciones completadas antes del cierre 729
Sección 2. Contingencia pendiente 729
Sección 3. Documentación complementaria 729
c. Modelo de control de CAPEX y cumplimiento del presupuesto. 730
Sección 1. Presupuesto de 2027 730
Sección 2. Contratación y pagos 732
Sección 3. Disponibilidad presupuestaria 732
Sección 4. Programa pendiente de 2028 732
d. Informe de comparación entre hipótesis de compra y resultados reales. 733
Sección 1. Hipótesis económicas aprobadas 733
Sección 2. Presupuesto equivalente de cien días 734
Sección 3. Resultados reales ficticios del periodo 734
Sección 4. Seguimiento de ocupación 735
Sección 5. Seguimiento de financiación 735
Sección 6. Seguimiento de inversiones 736
Sección 7. Evaluación de riesgos 736
Sección 8. Recomendación al comité de inversiones 737

PARTE SÉPTIMA. 741

PRÁCTICA DE DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE CENTROS COMERCIALES 741

Capítulo 19: Caso práctico ficticio en España. Due diligence y renegociación del precio de un centro comercial con contratos sobrevalorados, vacancia y CAPEX oculto 741

1. Presentación de la operación ficticia de compra del Centro Comercial Ribera Clara 742
a. Características del centro, superficie, ubicación y composición comercial 742

b. Situación de ocupación y estructura de operadores 744
c. Precio solicitado, rentabilidad anunciada y financiación prevista 746
d. Organización de la due diligence y documentación facilitada por el vendedor 747

2. Auditoría ficticia de contratos y rent roll 749
a. Identificación de diferencias entre rentas declaradas y cobradas 749
b. Detección de incentivos comerciales no reflejados 751
c. Contratos próximos a vencimiento y cláusulas de terminación 752
d. Elaboración de un rent roll corregido con cálculos completos 753

3. Investigación ficticia de vacancia, operadores y gastos 755
a. Identificación de locales vacíos de difícil comercialización 755
b. Dependencia económica de un operador ancla 757
c. Gastos comunes no recuperables y contratos de mantenimiento desfavorables 758
d. Reconstrucción del NOI real y comparación con el NOI comunicado 760

4. Detección ficticia de necesidades técnicas y contingencias 762
a. Deficiencias en instalaciones y mantenimiento aplazado 762
b. Obras de adecuación necesarias y presupuesto de CAPEX 763
c. Revisión de licencias, garantías y obligaciones pendientes 764
d. Cuantificación conjunta de inversiones y contingencias 766

5. Negociación ficticia del precio y de la financiación 767
a. Cálculo del impacto de las rentas corregidas sobre el valor económico 767
b. Deducción de CAPEX extraordinario y riesgos comerciales 769
c. Revisión del importe financiable y de los indicadores bancarios 770
d. Preparación de una contraoferta motivada y condiciones de adquisición 772

6. Resolución completa del caso ficticio 774
a. Tabla de precio inicial, ajustes y precio final acordado 774
b. Condiciones suspensivas, garantías y obligaciones del vendedor 776
c. Decisión motivada del comité de inversiones 778
d. Lecciones prácticas sobre errores en la revisión de rentas, gastos y CAPEX 779

Capítulo 20: Caso práctico ficticio en México. Due diligence de un centro comercial con operadores ancla, rentas variables, riesgos cambiarios y financiación compleja 784

1. Presentación de la operación ficticia del Centro Comercial Valle Horizonte 785
a. Características del inmueble y del mercado comercial de referencia. 785
b. Estructura de titularidad y vehículo jurídico de adquisición. 787
c. Operadores principales, rentas y condiciones de la oferta. 788
d. Particularidades del análisis legal, financiero y comercial en México. 789

2. Auditoría ficticia de contratos de arrendamiento y rentas variables. 791
a. Diferencias entre renta mínima garantizada y renta ligada a ventas. 791
b. Verificación de documentación contractual y declaraciones de facturación. 792
c. Identificación de descuentos, concesiones y compromisos del propietario. 793
d. Elaboración del rent roll corregido por rentas realmente sostenibles. 795

3. Investigación ficticia del riesgo de operadores. 796
a. Dependencia económica de dos establecimientos ancla. 796
b. Cláusulas comerciales vinculadas a ocupación y funcionamiento. 797
c. Revisión de solvencia de arrendatarios y garantías. 798
d. Simulación económica del cierre de un operador estratégico. 799

4. Análisis ficticio de gastos, CAPEX y contingencias jurídicas. 800
a. Costes de energía, mantenimiento y servicios comunes. 800

b. Revisión de derechos sobre el inmueble y autorizaciones de explotación. 801
c. Presupuestos de renovación de instalaciones y obras pendientes. 802
d. Cuantificación de obligaciones económicas que asumirá el comprador. 804

5. Financiación ficticia y riesgos de moneda. 805
a. Comparación de ingresos en moneda local y deuda denominada en otra moneda. 805
b. Escenarios de depreciación, inflación y variación de tipos. 806
c. Análisis de LTV, DSCR y necesidades de liquidez. 807
d. Efecto de las contingencias detectadas sobre la financiación disponible. 808

6. Resolución completa del caso ficticio mexicano. 810
a. Conciliación del NOI comunicado y del NOI corregido. 810
b. Cálculo de ajustes y propuesta definitiva de precio. 812
c. Garantías y mecanismos contractuales de protección del comprador. 815
d. Decisión final de adquisición y principales enseñanzas del caso. 817

Capítulo 21: Caso práctico ficticio internacional. Due diligence y adquisición de una cartera de centros comerciales en Colombia, Chile y Perú 823

1. Presentación de la operación ficticia de adquisición de una cartera comercial. 825
a. Descripción de tres centros comerciales ficticios en diferentes jurisdicciones. 825
b. Estructuras jurídicas y societarias de propiedad. 827
c. Precio global ofertado y distribución inicial por activos. 829
d. Organización de la due diligence internacional y coordinación de asesores locales. 830

2. Auditoría ficticia y comparativa de contratos, rent roll y ocupación. 831
a. Diferencias de estructuras contractuales y actualización de rentas. 831
b. Conciliación de ingresos y revisión de garantías en cada país. 833
c. Comparación de ocupación, vencimientos y concentración de operadores. 834
d. Preparación de tres rent rolls normalizados y un cuadro consolidado. 835

3. Investigación ficticia de riesgos operativos, técnicos y legales. 838
a. Centro colombiano con obligaciones contractuales y gastos no recuperables. 838
b. Centro chileno con vacancia estructural y necesidades de reposicionamiento. 839
c. Centro peruano con CAPEX pendiente y contingencias de explotación. 841
d. Matriz comparativa de riesgos por activo y jurisdicción. 842

4. Análisis económico ficticio de la cartera 843
a. Cálculo del NOI individual y consolidado. 843
b. Separación de riesgos comunes y contingencias específicas. 844
c. Proyección de inversiones, ocupación y flujo de caja 845
d. Comparación de escenarios de adquisición individual y adquisición conjunta. 847

5. Negociación ficticia de una compraventa internacional. 848
a. Asignación de precio a cada centro comercial. 848
b. Ajustes diferenciados por riesgos y obligaciones pendientes. 850
c. Estructuración de garantías, retenciones e indemnizaciones por jurisdicción. 852
d. Negociación de condiciones de financiación y cierre coordinado. 854

6. Resolución integral y conclusiones profesionales del caso ficticio. 855
a. Cuadro consolidado de precio ofertado, contingencias y precio ajustado. 855
b. Determinación de qué activos deben adquirirse, renegociarse o excluirse. 858
c. Decisión motivada del comité de inversiones internacional. 859
d. Lecciones sobre due diligence comparativa, negociación y reducción de riesgos. 861

¿QUÉ APRENDERÁ?





Lo que Aprenderá con la Guía Práctica de "DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE UN CENTRO COMERCIAL: CONTRATOS, RENT ROLL, OCUPACIÓN, OPERADORES, GASTOS, CAPEX, FINANCIACIÓN Y AJUSTE DE PRECIO"

1. Organizar una due diligence integral para la adquisición de un centro comercial, definiendo su alcance, los equipos de asesores, el calendario de trabajo, el data room y los procedimientos de control documental.

2. Auditar los contratos de arrendamiento, identificando rentas fijas y variables, carencias, bonificaciones, garantías, exclusividades, obligaciones del propietario y cláusulas de terminación anticipada.

3. Reconstruir y verificar el rent roll mediante la conciliación de contratos, facturación, contabilidad y cobros bancarios, detectando rentas sobrevaloradas, morosidad e ingresos no sostenibles.

4. Analizar la ocupación contractual y efectiva, la vacancia estructural, los vencimientos, la duración media ponderada de los arrendamientos (WAULT) y las posibilidades reales de comercialización de locales vacíos.

5. Evaluar la solvencia de los arrendatarios, la concentración de ingresos, la dependencia de operadores ancla y las consecuencias económicas de cierres, renegociaciones y cambios en la composición comercial.

6. Auditar los gastos operativos, los contratos de mantenimiento y servicios, las recuperaciones de gastos comunes y los costes no repercutibles, reconstruyendo el NOI real, ajustado y estabilizado del centro comercial.

7. Investigar el estado constructivo, las instalaciones, la protección contra incendios, las necesidades de mantenimiento y las inversiones de capital (CAPEX), elaborando presupuestos y calendarios de inversión a corto, medio y largo plazo.

8. Verificar la titularidad inmobiliaria, las cargas, las servidumbres, la situación urbanística, las licencias, los riesgos ambientales, las coberturas de seguros y las contingencias jurídicas, fiscales, laborales y societarias.

9. Analizar la financiación existente y la bancabilidad de la adquisición, calculando el LTV, el DSCR, el servicio de la deuda, las necesidades de liquidez y los escenarios de refinanciación y estrés financiero.

10. Transformar los hallazgos de la due diligence en ajustes económicos verificables, determinando el precio máximo de adquisición y evitando duplicidades entre correcciones del NOI, CAPEX, pasivos, provisiones y garantías.

11. Negociar y estructurar el contrato de compraventa, incluyendo manifestaciones y garantías, indemnizaciones específicas, retenciones, cuentas escrow, condiciones suspensivas, ajustes de precio al cierre y obligaciones posteriores a la adquisición.

12. Aplicar los conocimientos mediante checklists, formularios completamente cumplimentados y casos prácticos ficticios de centros comerciales en España, México, Colombia, Chile y Perú, resolviendo operaciones de adquisición con riesgos contractuales, comerciales, técnicos, financieros y jurídicos.

Introducción.





COMPRAR UN CENTRO COMERCIAL NO ES COMPRAR UN EDIFICIO: ES ADQUIRIR CONTRATOS, INGRESOS, OBLIGACIONES Y RIESGOS QUE DETERMINAN SU VERDADERO VALOR

La adquisición de un centro comercial es una de las operaciones más complejas de la inversión inmobiliaria. Detrás de un inmueble aparentemente consolidado, con operadores conocidos, locales ocupados y una rentabilidad anunciada atractiva, existe una realidad económica que no siempre coincide con la información presentada por el vendedor. Los contratos pueden contener bonificaciones ocultas, las rentas nominales pueden superar las efectivamente cobradas, la ocupación contractual puede no corresponderse con la actividad comercial real y determinadas instalaciones pueden exigir inversiones extraordinarias que reduzcan considerablemente la rentabilidad prevista.

Por eso, la pregunta decisiva antes de comprar un centro comercial no es cuánto factura, cuántos locales tiene arrendados o qué rentabilidad anuncia su propietario. La verdadera pregunta es cuánto dinero puede generar de forma sostenible, qué riesgos amenazan esos ingresos, qué inversiones serán necesarias y cuál es el precio máximo que un comprador informado debería estar dispuesto a pagar.

La respuesta exige una due diligence rigurosa, multidisciplinar y orientada a la toma de decisiones.

Una due diligence eficaz no consiste simplemente en comprobar documentos, revisar contratos o encargar informes jurídicos y técnicos. Su auténtica finalidad es descubrir las diferencias entre el centro comercial que se ofrece y el activo económico que realmente se adquiere. Cada diferencia debe identificarse, cuantificarse y traducirse en una decisión: aceptar el riesgo, exigir una subsanación, solicitar una garantía, renegociar el precio o abandonar la operación.

Esta es la perspectiva que desarrolla la presente Guía Práctica de DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE UN CENTRO COMERCIAL: CONTRATOS, RENT ROLL, OCUPACIÓN, OPERADORES, GASTOS, CAPEX, FINANCIACIÓN Y AJUSTE DE PRECIO.

La guía ofrece una metodología completa para investigar un centro comercial antes de adquirirlo, desde la organización inicial de los equipos de asesores y el control del data room hasta la negociación del contrato de compraventa, la financiación, el cierre y el seguimiento posterior.

El análisis comienza por los contratos de arrendamiento, auténtica base económica de cualquier centro comercial. Aprenderá a identificar las diferencias entre rentas nominales, rentas efectivas y rentas cobradas; a comprobar las rentas variables vinculadas a ventas; a investigar carencias, bonificaciones y compromisos pendientes; y a reconstruir un rent roll fiable mediante su conciliación con la facturación, la contabilidad y los movimientos bancarios.

La ocupación también se examina desde una perspectiva económica. No basta con conocer el porcentaje de superficie arrendada. Es necesario determinar qué establecimientos están realmente abiertos, cuáles presentan dificultades de comercialización, qué contratos vencen próximamente y qué consecuencias tendría la salida de un operador estratégico. La dependencia de un hipermercado, una gran superficie de moda o una locomotora comercial puede afectar a otros arrendatarios y modificar sustancialmente las expectativas de explotación.

Otro aspecto fundamental es la reconstrucción del NOI, el ingreso operativo neto que sirve de referencia para valorar el inmueble. La guía explica cómo auditar los gastos ordinarios, los contratos de servicios, los costes comunes recuperables y no recuperables, las pérdidas por morosidad y las partidas extraordinarias. El objetivo es distinguir el NOI anunciado por el vendedor del NOI económicamente verificable y del NOI estabilizado que podría alcanzarse después de ejecutar determinadas actuaciones.

La investigación continúa con la situación física y jurídica del inmueble. Se estudian la titularidad, las cargas, las servidumbres, las licencias, la seguridad contra incendios, las instalaciones, los riesgos ambientales y las obligaciones fiscales, laborales y societarias. Especial importancia adquiere el CAPEX: las inversiones necesarias para conservar, adaptar o reposicionar el centro comercial. Una rentabilidad aparentemente elevada puede desaparecer si el comprador descubre, después de firmar, que debe sustituir instalaciones esenciales o financiar obras que no estaban contempladas en el precio.

Todos estos hallazgos desembocan en la cuestión determinante: cuánto vale realmente el centro comercial y cómo debe negociarse su adquisición.

La guía desarrolla los procedimientos para convertir las correcciones del NOI, los riesgos comerciales, las inversiones pendientes y las contingencias jurídicas en ajustes económicos coherentes. También aborda la financiación, los indicadores

LTV y DSCR, los escenarios de estrés y las condiciones que pueden imponer los prestamistas. La finalidad es evitar que un precio aparentemente atractivo termine comprometiendo la capacidad financiera del comprador.

La negociación contractual recibe una atención especial. Se analizan las manifestaciones y garantías del vendedor, las indemnizaciones específicas, las retenciones de precio, las cuentas escrow, las condiciones suspensivas y las obligaciones que deben cumplirse antes o después del cierre. Porque descubrir un riesgo es solamente el primer paso: lo decisivo es determinar quién lo asumirá y cómo quedará protegido el comprador.

El enfoque de esta obra es eminentemente práctico. Incluye numerosos checklists y formularios completamente cumplimentados que permiten organizar la investigación, solicitar documentación, auditar contratos, controlar gastos, clasificar contingencias, calcular ajustes y preparar decisiones de inversión. Estos modelos convierten los conocimientos técnicos en procedimientos de trabajo que pueden adaptarse a operaciones profesionales.

Además, la guía incorpora casos prácticos ficticios en España, México, Colombia, Chile y Perú. A través de ellos se desarrollan situaciones de rentas sobrevaloradas, vacancia, dependencia de operadores ancla, CAPEX oculto, financiación compleja y riesgos cambiarios. El lector podrá comprender cómo se relacionan todos estos factores y cómo pueden modificar el precio inicial de una adquisición.

Esta guía está dirigida a inversores inmobiliarios, fondos de inversión, sociedades patrimoniales, gestores de activos, entidades financieras, consultores, abogados, auditores, arquitectos, ingenieros y profesionales que intervienen en la compra, financiación y explotación de centros comerciales.

Su principal beneficio es proporcionar una forma estructurada de analizar operaciones complejas, contrastar la información del vendedor y fundamentar las decisiones mediante evidencias y cálculos verificables. También permite mejorar la coordinación entre especialistas, anticipar necesidades de financiación, identificar oportunidades de gestión y reducir el riesgo de asumir obligaciones que deberían haberse detectado antes de la compra.

En un sector en el que una pequeña diferencia recurrente del NOI puede traducirse en una variación considerable del valor, el conocimiento especializado tiene consecuencias económicas directas.

Adquirir esta guía supone invertir en una metodología profesional destinada a proteger el capital, mejorar la capacidad negociadora y tomar decisiones de adquisición con mayor seguridad.

Un buen inversor no es necesariamente quien compra más centros comerciales, sino quien sabe distinguir las oportunidades verdaderas de las rentabilidades aparentes, identifica los riesgos antes de asumirlos y negocia un precio compatible con la realidad del activo.

La excelencia profesional comienza precisamente ahí: en saber qué comprobar, qué preguntar, qué calcular y qué exigir antes de firmar.

Porque el verdadero éxito de una adquisición inmobiliaria no se decide únicamente el día de la compraventa. Se construye durante la due diligence.