CURSO/GUÍA PRÁCTICA SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES

VENTA DEL INMUEBLE, ARRENDAMIENTO AL OPERADOR, RENTA, LEASE COVER, GARANTÍAS, CAPEX Y VALORACIÓN

944 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?..... 31

Introducción. 33

PARTE PRIMERA. 36

FUNDAMENTOS ESTRATÉGICOS DEL SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES: MONETIZACIÓN INMOBILIARIA, CONTINUIDAD DEL OPERADOR Y SEPARACIÓN PROPCO / OPCO36

Capítulo 1: El sale & leaseback de residencias de mayores como estrategia de monetización del inmueble y financiación del operador 36

1. Fundamentos económicos del sale & leaseback en residencias de mayores 36
a. Concepto de venta del inmueble con arrendamiento posterior al operador. 36
b. Diferencias entre venta convencional, sale & leaseback, arrendamiento financiero y financiación hipotecaria. 38
c. Particularidades del sale & leaseback en activos inmobiliarios sociosanitarios. 39
d. Relaciones entre propiedad inmobiliaria, explotación residencial y continuidad asistencial. 40
e. Condiciones necesarias para que la operación genere valor para vendedor y comprador. 42

2. Motivaciones del operador para vender el inmueble y continuar explotando la residencia ... 43
a. Liberación del capital inmobiliario inmovilizado. 43
b. Obtención de liquidez para crecimiento, adquisiciones y modernización. 44
c. Reducción de la concentración patrimonial y diversificación financiera. 45
d. Sustitución de propiedad inmobiliaria por obligaciones contractuales de arrendamiento. 46
e. Riesgos de convertir la liquidez inmediata en compromisos futuros de renta. 48

3. Motivaciones del inversor para adquirir una residencia de mayores mediante sale & leaseback49
a. Inversión inmobiliaria respaldada por contratos de arrendamiento a largo plazo. 49
b. Rentabilidad inicial, estabilidad de ingresos y expectativas de revalorización. 50
c. Riesgo de crédito del operador y dependencia de la explotación residencial. 51
d. Comparación con inversiones inmobiliarias tradicionales y otros activos alternativos. 53
e. Adecuación del sale & leaseback a inversores institucionales, patrimoniales y especializados. 54

4. Identificación de residencias de mayores adecuadas para operaciones de sale & leaseback .. 55
a. Residencias estabilizadas y establecimientos en fase de crecimiento. 55
b. Inmuebles propiedad del operador y activos pertenecientes a sociedades vinculadas. 57
c. Residencias independientes frente a carteras gestionadas por grupos operadores. 58
d. Calidad inmobiliaria, posición competitiva y posibilidades de explotación alternativa. 59
e. Criterios para descartar operaciones con rentas potencialmente insostenibles. 60

5. Análisis estratégico previo a la decisión de venta y arrendamiento posterior 62
a. Comparación entre conservar el inmueble, venderlo o refinanciarlo. 62
b. Determinación de necesidades reales de liquidez y destino de los fondos. 63
c. Valoración del coste económico de perder la propiedad inmobiliaria. 64
d. Evaluación de la flexibilidad empresarial después de la operación. 65
e. Elaboración del informe de conveniencia estratégica del sale & leaseback. 67

6. Principales errores en el planteamiento de un sale & leaseback de residencias de mayores .. 68
a. Fijación del precio de venta sin analizar la renta futura. 68
b. Sobrevaloración del inmueble basada en rentas artificialmente elevadas. 69
c. Confusión entre capacidad de generación de caja y beneficio contable. 71

d. Falta de previsión de inversiones, mantenimiento y necesidades asistenciales. 72
e. Monetización del patrimonio a costa de comprometer la viabilidad del operador. 73

Capítulo 2: Estructuración jurídica y societaria del sale & leaseback de residencias de mayores en España y Latinoamérica 76

1. Separación entre propiedad inmobiliaria y explotación de residencias de mayores 76
a. Estructura PropCo / OpCo y distribución de funciones. 76
b. Venta directa del inmueble frente a transmisión de participaciones de la sociedad propietaria. 77
c. Relaciones entre propietario, operador, sociedad de gestión y entidades financiadoras. 79
d. Riesgos de vinculación societaria, conflictos de intereses y operaciones entre partes relacionadas. 80
e. Estructuras alternativas de propiedad, explotación y financiación. 81

2. Configuración de las partes intervinientes en el sale & leaseback 82
a. Operador vendedor y futuro arrendatario. 82
b. Sociedad propietaria del inmueble y vehículo de inversión adquirente. 84
c. Inversores institucionales, fondos inmobiliarios y patrimonios familiares. 85
d. Financiadores, asesores, tasadores, auditores y responsables técnicos. 86
e. Distribución de responsabilidades durante la negociación y ejecución de la operación. 87

3. Marco jurídico del sale & leaseback inmobiliario en España 89
a. Naturaleza jurídica de la compraventa y del arrendamiento posterior. 89
b. Arrendamiento para uso distinto de vivienda y posibles estructuras contractuales alternativas. 90
c. Legislación civil, mercantil, inmobiliaria y registral aplicable. 91
d. Autorizaciones administrativas y normativa autonómica de residencias de mayores. 92
e. Límites a la autonomía contractual, garantías y ejecución de obligaciones. 94

4. Adaptación del sale & leaseback de residencias de mayores a Latinoamérica 95
a. Diferencias entre ordenamientos civiles, mercantiles, inmobiliarios y registrales. 95
b. Análisis específico de México, Colombia, Chile, Argentina y Perú. 96
c. Particularidades de Brasil y adaptación de las estructuras contractuales a su ordenamiento. 98
d. Regulación territorial de establecimientos de larga estancia y servicios asistenciales. 99
e. Matriz comparativa de requisitos legales, fiscales, regulatorios y contractuales por jurisdicción. 100

5. Estructuración internacional de la propiedad y del arrendamiento 102
a. Vehículos nacionales de inversión y sociedades de propósito específico. 102
b. Participación de inversores extranjeros y limitaciones a la inversión inmobiliaria. 103
c. Financiación transfronteriza, garantías y ejecución internacional. 104
d. Riesgo de moneda, jurisdicción, competencia judicial y arbitraje. 105
e. Adaptación contractual a normas imperativas de cada país. 107

6. Diseño de la estructura óptima antes de iniciar la operación 108
a. Selección de la modalidad de transmisión inmobiliaria. 108
b. Determinación de las sociedades que asumirán los riesgos de propiedad y explotación. 109
c. Identificación de autorizaciones societarias, administrativas y financieras. 110
d. Evaluación preliminar de costes, impuestos y riesgos de ejecución. 111
e. Preparación del esquema jurídico, societario y económico definitivo. 113

PARTE SEGUNDA 115

DUE DILIGENCE DEL INMUEBLE Y DEL OPERADOR EN EL SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES 115

Capítulo 3: Due diligence inmobiliaria, técnica, jurídica y regulatoria del inmueble objeto de sale & leaseback 115

1. Due diligence jurídica de la propiedad inmobiliaria 115

a. Comprobación de titularidad, descripción registral y realidad física. 115
b. Cargas, hipotecas, servidumbres y limitaciones de disposición. 116
c. Situación catastral, superficies y configuración de parcelas y edificios. 117
d. Contratos existentes, derechos de terceros y restricciones de transmisión. 119
e. Identificación de contingencias jurídicas que afectan al precio y al cierre. 120

2. Due diligence urbanística y constructiva de la residencia de mayores 121
a. Compatibilidad urbanística del uso residencial asistencial. 121
b. Licencias de construcción, primera ocupación y funcionamiento. 122
c. Legalidad de ampliaciones, reformas y cambios de uso. 123
d. Estado estructural, instalaciones y adecuación técnica del edificio. 124
e. Riesgos derivados de obras pendientes y situaciones urbanísticas irregulares. 126

3. Due diligence de autorizaciones administrativas y actividad asistencial 127
a. Autorizaciones de apertura, funcionamiento y número de plazas. 127
b. Requisitos de superficie, accesibilidad, seguridad y dotación de instalaciones. 128
c. Normativa sobre prevención de incendios, evacuación y autoprotección. 129
d. Inspecciones, sanciones, expedientes y medidas correctoras. 130
e. Continuidad y eventual modificación de autorizaciones tras la transmisión inmobiliaria. 132

4. Due diligence técnica del estado físico y de las inversiones necesarias 133
a. Evaluación de estructura, fachadas, cubiertas y envolvente. 133
b. Instalaciones eléctricas, climatización, abastecimiento y saneamiento. 134
c. Ascensores, sistemas contra incendios y equipamiento técnico. 135
d. Identificación de mantenimiento diferido y obsolescencia funcional. 136
e. Estimación del CAPEX inmediato y de las inversiones de reposición futuras. 138

5. Due diligence ambiental, energética y de sostenibilidad 139
a. Eficiencia energética y consumos reales del inmueble. 139
b. Riesgos ambientales y presencia de materiales peligrosos. 140
c. Adaptación al cambio climático y resiliencia de las instalaciones. 141
d. Requisitos de sostenibilidad exigidos por financiadores e inversores. 143
e. Impacto de las inversiones ambientales sobre renta, rentabilidad y valor. 144

6. Elaboración del informe de riesgos inmobiliarios previo al sale & leaseback 145
a. Clasificación de incidencias críticas, relevantes y subsanables. 145
b. Cuantificación de contingencias y necesidades de inversión. 146
c. Determinación de retenciones de precio y obligaciones de subsanación. 148
d. Condiciones precedentes para formalizar la compraventa. 149
e. Informe final de aceptación, renegociación o rechazo del inmueble. 150

Capítulo 4: Due diligence económica, financiera, operativa y asistencial del operador de la residencia de mayores 153

1. Análisis del modelo de negocio del operador residencial 153
a. Tipología de plazas privadas, concertadas y financiadas públicamente. 153
b. Estructura de ingresos y modalidades de contratación con residentes. 154
c. Evolución histórica de ocupación, tarifas e ingresos por plaza. 155
d. Posicionamiento competitivo y demanda asistencial del entorno. 156
e. Dependencia de organismos públicos, intermediarios y otros clientes relevantes. 157

2. Análisis de resultados y generación de caja del operador 159
a. Reconstrucción de ingresos, gastos y resultados de explotación. 159
b. EBITDA, EBITDAR y ajustes por partidas extraordinarias. 160
c. Diferencias entre resultados contables y flujos efectivos de caja. 161
d. Necesidades de circulante, pagos recurrentes y obligaciones financieras. 162

e. Normalización de resultados para calcular una renta inmobiliaria sostenible. 163

3. Análisis de ocupación, tarifas y rentabilidad de las plazas 165
a. Ocupación física, ocupación económica y plazas efectivamente facturadas. 165
b. Ingresos medios por residente y evolución de tarifas. 166
c. Coste asistencial por plaza ocupada. 167
d. Punto de equilibrio de ocupación y sensibilidad de resultados. 168
e. Proyección de ingresos y márgenes bajo escenarios alternativos. 169

4. Evaluación de personal, organización y calidad asistencial 171
a. Estructura de plantilla y ratios de personal. 171
b. Costes laborales, sustituciones y absentismo. 172
c. Cumplimiento de requisitos asistenciales y administrativos. 173
d. Calidad del servicio, reclamaciones e incidencias relevantes. 175
e. Riesgos laborales y asistenciales que pueden comprometer la continuidad del operador. 176

5. Análisis de solvencia y capacidad del operador para asumir el arrendamiento.....177
a. Endeudamiento existente y obligaciones financieras. 177
b. Rentabilidad operativa recurrente y generación de caja disponible. 178
c. Historial de cumplimiento con acreedores y proveedores. 179
d. Necesidades futuras de inversión y financiación. 181
e. Determinación de la capacidad máxima razonable de pago de renta. 182

6. Informe de due diligence del operador para comprador y financiadores.....183
a. Identificación de fortalezas y debilidades de la explotación. 183
b. Elaboración de proyecciones financieras normalizadas. 184
c. Evaluación de riesgos de impago y deterioro de solvencia. 185
d. Recomendaciones sobre renta, garantías y condiciones contractuales. 186
e. Dictamen de viabilidad del sale & leaseback desde la perspectiva operativa. 187

PARTE TERCERA. 190

VALORACIÓN DEL INMUEBLE, PRECIO DE VENTA Y DETERMINACIÓN DE LA RENTA SOSTENIBLE EN EL SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES 190

Capítulo 5: Valoración inmobiliaria y determinación del precio de venta de una residencia de mayores en sale & leaseback 190

1. Fundamentos de valoración de inmuebles destinados a residencias de mayores 190
a. Diferencias entre valor inmobiliario y valor del negocio asistencial. 190
b. Valor del inmueble libre y valor sujeto a arrendamiento. 191
c. Influencia de localización, configuración y número de plazas autorizadas. 193
d. Especialización del edificio y posibilidades de uso alternativo. 194
e. Aplicación de estándares profesionales de valoración inmobiliaria. 195

2. Valoración mediante capitalización de rentas 197
a. Determinación de la renta inmobiliaria de mercado. 197
b. Selección y justificación de la tasa de capitalización. 198
c. Relación entre rentabilidad exigida, renta contractual y precio de adquisición. 199
d. Ajustes por calidad del operador, duración contractual y garantías. 200
e. Riesgo de sobrevaloración por capitalización de rentas superiores a las sostenibles. 202

3. Valoración mediante descuento de flujos de caja.....203
a. Proyección de rentas contractuales y revisiones futuras. 203
b. Estimación de periodos de vacío y riesgos de sustitución del operador. 204
c. Incorporación de CAPEX, gastos de propiedad y costes de comercialización. 205
d. Determinación de tasas de descuento y valor residual. 207

e. Análisis de sensibilidad del valor ante cambios en rentas, plazos y rentabilidades. 208

4. Métodos complementarios de valoración del inmueble residencial 209
a. Comparación con transacciones de inmuebles sociosanitarios. 209
b. Valoración por coste de reposición depreciado. 210
c. Análisis de valor por plaza residencial autorizada. 211
d. Valoración de inmuebles sujetos a contratos públicos o restricciones especiales. 213
e. Conciliación de métodos y justificación del valor final. 214

5. Negociación del precio de venta en operaciones de sale & leaseback 215
a. Diferencias entre valor de tasación, precio solicitado y precio negociado. 215
b. Relación inversa entre rentabilidad inicial y precio de adquisición. 216
c. Ajustes por mantenimiento diferido y CAPEX pendiente. 218
d. Impacto de garantías, duración del arrendamiento y solvencia del operador. 219
e. Mecanismos de ajuste, retención y pago aplazado del precio. 220

6. Valoración del inmueble antes y después del sale & leaseback 221
a. Valor del inmueble en propiedad y explotación integrada. 221
b. Valor de inversión después de formalizar el arrendamiento. 222
c. Prima o descuento asociado a la calidad del contrato. 223
d. Efectos de una renta excesiva sobre el valor real y la posibilidad de venta futura. 224
e. Informe de valoración independiente para comprador, vendedor y financiadores. 226

Capítulo 6: Cálculo de la renta sostenible, lease cover y equilibrio financiero del sale & leaseback de residencias de mayores 228

1. Determinación económica de la renta inicial del arrendamiento 228
a. Renta exigida por el comprador según precio y rentabilidad objetivo. 228
b. Renta soportable por el operador según capacidad de generación de caja. 229
c. Conciliación entre las expectativas del inversor y la viabilidad de la explotación. 231
d. Diferenciación entre renta de mercado y renta financieramente sostenible. 233
e. Establecimiento de un límite de renta basado en escenarios prudentes. 234

2. Cálculo del lease cover en residencias de mayores 235
a. Concepto de cobertura de renta mediante resultados operativos. 235
b. Cálculo del EBITDAR ajustado y del lease cover EBITDAR / renta. 236
c. Diferencias entre lease cover, EBITDA, EBITDAR y DSCR. 238
d. Cobertura de renta después de mantenimiento y necesidades operativas recurrentes. 239
e. Interpretación de los niveles de cobertura según riesgos y características del operador. 240

3. Modelización de la renta mediante escenarios financieros 241
a. Escenario central de ocupación, tarifas y costes. 241
b. Escenario conservador con reducción de ingresos y márgenes. 243
c. Escenario de tensión por incremento de costes laborales. 244
d. Escenario de ocupación inferior al punto de equilibrio previsto. 245
e. Determinación de la renta máxima compatible con la supervivencia operativa. 246

4. Mecanismos de actualización de renta y rent escalation 248
a. Actualización mediante índices de precios. 248
b. Incrementos fijos anuales y escalones de renta. 249
c. Límites máximos y mínimos de revisión contractual. 250
d. Rentas variables vinculadas a ingresos, resultados o indicadores de explotación. 251
e. Cláusulas de revisión extraordinaria ante alteraciones económicas significativas. 252

5. Estructuras de renta adaptadas a la evolución del operador 253
a. Renta fija desde el inicio de la explotación. 253
b. Renta progresiva durante periodos de estabilización. 254

c. Combinación de renta mínima y componente variable. 255
d. Periodos de carencia y aportaciones iniciales del propietario. 256
e. Mecanismos de ajuste de renta ante cambios regulatorios o asistenciales. 257

6. Verificación de la sostenibilidad financiera del contrato 259
a. Proyección plurianual de ingresos, costes y obligaciones de arrendamiento. 259
b. Evaluación conjunta de renta, deuda, CAPEX e impuestos. 260
c. Identificación de situaciones de cobertura insuficiente. 261
d. Diseño de límites de endeudamiento y obligaciones financieras prudentes. 262
e. Informe definitivo de renta sostenible y condiciones de equilibrio económico. 263

PARTE CUARTA. 267

COMPRAVENTA DEL INMUEBLE Y CONTRATO DE ARRENDAMIENTO AL OPERADOR EN EL SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES 267

Capítulo 7: Negociación, documentación y formalización de la compraventa inmobiliaria en el sale & leaseback 267

1. Preparación de la operación de venta del inmueble residencial 267
a. Organización del proceso competitivo o negociación bilateral. 267
b. Preparación del cuaderno de venta y documentación del inmueble. 268
c. Acuerdos de confidencialidad y acceso a información. 270
d. Selección de compradores e identificación de su capacidad financiera. 271
e. Calendario de negociación, exclusividad y formalización. 272

2. Carta de intenciones y términos económicos del sale & leaseback 273
a. Precio indicativo de adquisición del inmueble. 273
b. Renta inicial y características esenciales del arrendamiento posterior. 274
c. Duración contractual, garantías y distribución preliminar del CAPEX. 275
d. Condiciones de exclusividad y diligencia debida. 277
e. Naturaleza vinculante o no vinculante de las estipulaciones. 278

3. Contrato de compraventa del inmueble residencial 279
a. Identificación del inmueble, instalaciones y elementos transmitidos. 279
b. Declaraciones y garantías del vendedor. 280
c. Régimen de responsabilidad por contingencias anteriores. 281
d. Retenciones de precio, indemnizaciones y garantías de cumplimiento. 282
e. Resolución contractual, incumplimientos y mecanismos de solución de controversias. 283

4. Condiciones precedentes y cierre simultáneo de compraventa y arrendamiento 284
a. Cancelación o consentimiento de acreedores hipotecarios. 284
b. Obtención de autorizaciones societarias y administrativas. 286
c. Acreditación de titularidad y cumplimiento regulatorio. 287
d. Firma coordinada de compraventa, arrendamiento y garantías. 288
e. Comprobaciones registrales, pagos y entrega documental de cierre. 289

5. Fiscalidad de la transmisión inmobiliaria en España y Latinoamérica 290
a. Identificación de impuestos indirectos aplicables a la transmisión. 290
b. Tributación de plusvalías y resultados derivados de la venta. 291
c. Diferencias fiscales entre transmisión del inmueble y transmisión societaria. 293
d. Riesgo de recalificación de determinadas operaciones como financiación. 294
e. Comparación de costes fiscales por jurisdicción y estructuración previa. 295

6. Gestión del periodo posterior al cierre de la compraventa 296
a. Inscripción registral y actualización de titularidades. 296
b. Notificaciones a administraciones, aseguradoras y proveedores. 297

c. Coordinación con el inicio del nuevo contrato de arrendamiento. 298
d. Seguimiento de obligaciones pendientes y garantías del vendedor. 299
e. Archivo definitivo y control del cumplimiento de la operación. 300

Capítulo 8: Contrato de arrendamiento de la residencia de mayores al operador tras el sale & leaseback 303

1. Configuración jurídica y económica del arrendamiento posterior 303
a. Identificación del inmueble y destino asistencial permitido. 303
b. Diferencias entre arrendamiento inmobiliario y cesión de explotación empresarial. 304
c. Delimitación de espacios, instalaciones, equipamiento y elementos excluidos. 305
d. Distribución de derechos y obligaciones entre propietario y operador. 307
e. Coherencia jurídica entre compraventa, arrendamiento y autorizaciones administrativas. 308

2. Duración contractual, prórrogas y mecanismos de terminación 309
a. Determinación de la duración inicial del arrendamiento. 309
b. Prórrogas automáticas y opciones de renovación. 310
c. Periodos mínimos de permanencia y compromisos de continuidad. 312
d. Resolución anticipada, desistimiento y compensaciones. 313
e. Restitución del inmueble y tratamiento de instalaciones al finalizar el contrato. 314

3. Régimen económico de renta y obligaciones de pago 315
a. Determinación de renta inicial y periodicidad de pago. 315
b. Revisiones ordinarias y mecanismos de actualización. 316
c. Rentas escalonadas, variables y periodos de carencia. 318
d. Intereses de demora y consecuencias del incumplimiento. 319
e. Revisión extraordinaria y renegociación bajo circunstancias contractualmente previstas. 320

4. Distribución contractual de gastos, mantenimiento y CAPEX 321
a. Gastos ordinarios de explotación asumidos por el operador. 321
b. Gastos estructurales y responsabilidades del propietario. 322
c. Arrendamientos de tipo neto, doble neto y triple net cuando proceda. 323
d. Sustitución de instalaciones, reformas y obras de adaptación. 325
e. Procedimientos de aprobación, financiación y control de inversiones. 326

5. Restricciones contractuales sobre explotación y disposición 327
a. Limitaciones a la cesión del contrato y subarrendamiento. 327
b. Restricciones al cambio de uso y modificación de la actividad. 328
c. Obligaciones de conservación de licencias y autorizaciones. 329
d. Cláusulas de cambio de control societario del operador. 330
e. Limitaciones de transmisión, garantías y derechos de adquisición. 331

6. Protección de la continuidad asistencial y equilibrio contractual 333
a. Obligaciones de funcionamiento regular de la residencia. 333
b. Condiciones para interrupciones temporales de actividad. 334
c. Derechos de inspección y acceso del propietario. 335
d. Coordinación ante incumplimientos que afecten a residentes. 336
e. Procedimientos para evitar que un conflicto arrendaticio comprometa la continuidad asistencial. 337

PARTE QUINTA. 340

CAPEX, MANTENIMIENTO, GARANTÍAS Y GESTIÓN DE RIESGOS DEL SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES 340

Capítulo 9: Distribución del CAPEX, mantenimiento y obligaciones de conservación entre propietario y operador 340

1. Clasificación de inversiones y gastos del inmueble residencial 340
a. Diferencias entre OPEX, mantenimiento ordinario y CAPEX. 340
b. Inversiones estructurales y sustitución de elementos constructivos. 341
c. Reposición de instalaciones técnicas y equipamiento. 343
d. Inversiones de modernización y mejora competitiva. 344
e. CAPEX obligatorio por cambios normativos y exigencias asistenciales. 345

2. Distribución de responsabilidades de conservación del inmueble 346
a. Obligaciones ordinarias de mantenimiento del operador. 346
b. Responsabilidades estructurales del propietario. 348
c. Reparaciones extraordinarias y sustitución de componentes esenciales. 349
d. Identificación de elementos comunes y responsabilidades compartidas. 350
e. Resolución de discrepancias sobre la naturaleza de cada intervención. 351

3. Aplicación de contratos netos y triple-net en residencias de mayores 352
a. Características económicas de los contratos netos. 352
b. Alcance real de las obligaciones triple-net. 354
c. Gastos, seguros, tributos y mantenimiento imputados al operador. 355
d. Límites legales y económicos a la transferencia de riesgos. 356
e. Impacto de las obligaciones triple-net sobre lease cover y sostenibilidad financiera. 357

4. Planificación plurianual del CAPEX de la residencia 358
a. Elaboración del inventario técnico de componentes. 358
b. Estimación de vidas útiles y calendarios de reposición. 359
c. Programación de inversiones obligatorias y discrecionales. 361
d. Establecimiento de reservas contractuales de CAPEX. 362
e. Seguimiento de desviaciones presupuestarias y necesidades extraordinarias. 363

5. Financiación y ejecución de inversiones durante el arrendamiento 364
a. Obras financiadas por el propietario. 364
b. Obras financiadas por el operador. 365
c. Aportaciones compartidas y mecanismos de recuperación económica. 366
d. Tratamiento contractual de mejoras y derechos sobre instalaciones. 367
e. Ajustes de renta asociados a inversiones financiadas por el propietario. 368

6. Protección del valor del inmueble frente al deterioro físico y funcional 370
a. Inspecciones periódicas y auditorías técnicas. 370
b. Indicadores de mantenimiento diferido. 371
c. Obligaciones documentales y certificación de trabajos. 372
d. Planes correctores ante incumplimientos de conservación. 373
e. Valoración del impacto del CAPEX y del estado técnico sobre el valor de salida. 374

Capítulo 10: Garantías, covenants, incumplimientos y sustitución del operador en el sale & leaseback 377

1. Diseño de garantías de cumplimiento del arrendamiento 377
a. Fianzas y depósitos contractuales. 377
b. Avales bancarios y garantías a primer requerimiento. 378
c. Garantías corporativas de sociedades matrices. 379
d. Garantías reales y personales cuando resulten admisibles. 380
e. Dimensionamiento de garantías según renta, solvencia y riesgos del operador. 382

2. Covenants financieros y operativos del arrendamiento 383
a. Compromisos mínimos de cobertura de renta. 383
b. Límites de endeudamiento y restricciones a distribuciones de fondos. 384
c. Obligaciones de ocupación, calidad asistencial y conservación. 385

d. Restricciones a operaciones societarias y transmisiones relevantes. 386
e. Mecanismos de revisión y restablecimiento de covenants. 388

3. Sistemas de control y alerta temprana de incumplimientos 389
a. Información financiera periódica del operador. 389
b. Seguimiento del lease cover y de la liquidez disponible. 390
c. Detección de deterioro de ocupación, tarifas y márgenes. 391
d. Identificación de incumplimientos administrativos y asistenciales. 392
e. Procedimientos de comunicación, subsanación y escalado. 393

4. Incumplimiento de renta y mecanismos de protección del propietario 394
a. Requerimientos de pago y periodos de subsanación. 394
b. Ejecución de garantías y compensación de obligaciones. 396
c. Resolución contractual y recuperación de la posesión. 397
d. Limitaciones derivadas de la normativa aplicable y de la continuidad asistencial. 398
e. Coordinación con entidades financiadoras y autoridades competentes. 399

5. Derechos de intervención y sustitución del operador 400
a. Derechos de intervención contractual o step-in cuando sean válidos. 400
b. Acuerdos directos entre propietario, operador y financiadores. 401
c. Identificación de operadores sustitutos y contratos transitorios. 402
d. Procedimientos de transferencia de la explotación y autorizaciones. 403
e. Protección de residentes, personal y continuidad del servicio. 405

6. Reestructuración contractual ante dificultades del operador 406
a. Renegociación temporal de renta y calendario de pagos. 406
b. Reducción de renta a cambio de nuevas garantías. 407
c. Reorganización de deuda y restablecimiento de covenants. 408
d. Acuerdos de continuidad, sustitución o salida ordenada. 409
e. Evaluación comparativa entre reestructuración, resolución y nuevo arrendamiento. 410

PARTE SEXTA. 414

FINANCIACIÓN, CONTABILIDAD, RENTABILIDAD DEL INVERSOR Y GESTIÓN DE CARTERAS EN EL SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES 414

Capítulo 11: Financiación, tratamiento contable y efectos financieros del sale & leaseback para operador e inversor 414

1. Efectos financieros de la venta del inmueble sobre el operador 414
a. Entrada de liquidez y utilización del precio de venta. 414
b. Cancelación de deuda hipotecaria y liberación de garantías. 415
c. Transformación de la estructura de activos y obligaciones. 417
d. Destino de fondos a expansión, adquisición y modernización de residencias. 418
e. Evaluación del beneficio económico neto de la operación. 419

2. Tratamiento contable del sale & leaseback 420
a. Criterios para determinar si la transmisión constituye una venta contable. 420
b. Aplicación de NIIF 16 e interacción con los criterios de reconocimiento de ingresos. 422
c. Reconocimiento del derecho de uso y del pasivo por arrendamiento. 423
d. Tratamiento de ganancias, pérdidas y pagos variables. 424
e. Comparación con el Plan General de Contabilidad español y normas contables nacionales aplicables. 425

3. Impacto del arrendamiento posterior sobre resultados y ratios financieros 427
a. Diferencias entre gasto de renta, amortización e intereses. 427
b. Efectos sobre EBITDA, EBITDAR y beneficio contable. 428
c. Reconocimiento de pasivos por arrendamiento y endeudamiento ajustado. 429

d. Evolución de flujos operativos y obligaciones contractuales. 430
e. Análisis de indicadores financieros antes y después de la operación. 431

4. Financiación bancaria de la adquisición por el inversor 432
a. Estructura de capital propio y deuda. 432
b. Loan to Value y otros límites de financiación. 433
c. Debt Service Coverage Ratio y cobertura del servicio de la deuda. 434
d. Covenants financieros y garantías hipotecarias. 435
e. Refinanciación, vencimientos y riesgos de tipos de interés. 436

5. Efectos del sale & leaseback sobre financiación y covenants del operador 437
a. Restricciones contractuales para transmitir activos. 437
b. Consentimiento de acreedores y cancelación o modificación de garantías. 438
c. Ajuste de covenants financieros después de la operación. 438
d. Interacción entre pasivos por arrendamiento y deuda financiera. 439
e. Riesgos de vencimiento anticipado, cross-default y necesidades futuras de financiación. 440

6. Comparación financiera y fiscal de alternativas de monetización inmobiliaria 441
a. Venta con arrendamiento posterior frente a préstamo hipotecario. 441
b. Sale & leaseback frente a financiación corporativa. 442
c. Análisis de rentabilidad y coste efectivo del capital. 443
d. Tratamiento fiscal de rentas, intereses, plusvalías y operaciones transfronterizas. 444
e. Modelo de decisión financiera basado en valor actual neto y análisis de riesgos. 445

Capítulo 12: Rentabilidad del comprador, master lease, gestión posterior y salida del inversor en el sale & leaseback 449

1. Rentabilidad inmobiliaria del comprador de una residencia de mayores 449
a. Rentabilidad inicial bruta y neta. 449
b. Cash-on-cash return y rentabilidad sobre fondos propios. 450
c. Tasa interna de rentabilidad y múltiplo sobre capital invertido. 451
d. Impacto del apalancamiento financiero y de los gastos de propiedad. 453
e. Análisis de sensibilidad ante cambios de renta, financiación y valor de salida. 454

2. Estructuración del sale & leaseback de carteras de residencias 455
a. Venta simultánea de varios inmuebles. 455
b. Contratos individuales frente a contrato marco o master lease. 456
c. Garantías cruzadas entre activos y sociedades operadoras. 457
d. Cláusulas de cross-default y sus consecuencias. 458
e. Distribución de riesgos entre inmuebles rentables y activos deficitarios. 459

3. Sale & leaseback de carteras internacionales de residencias de mayores 460
a. Estructuras de inversión con sociedades locales. 460
b. Diferencias de regulación, fiscalidad y arrendamientos por país. 461
c. Riesgo de moneda y mecanismos de cobertura. 462
d. Consolidación de información financiera y operativa. 463
e. Coordinación de financiadores y garantías entre jurisdicciones. 465

4. Asset management del inmueble después del sale & leaseback 466
a. Seguimiento periódico de rentas y obligaciones contractuales. 466
b. Evaluación de lease cover, ocupación y evolución de resultados. 467
c. Supervisión del estado técnico y ejecución del CAPEX. 467
d. Actualización de valoración y revisión de riesgos. 468
e. Cuadros de mando para inversores y entidades financiadoras. 469

5. Refinanciación, transmisión y estrategia de salida del comprador 470
a. Refinanciación del inmueble estabilizado. 470

b. Venta a inversores institucionales y compradores especializados. ... 471
c. Valoración de rentas futuras y plazo contractual remanente. ... 472
d. Efectos del deterioro financiero del operador sobre la liquidez del activo. ... 473
e. Planificación de salida y cálculo de rentabilidad total de la inversión. ... 474

6. Gestión estratégica del sale & leaseback durante toda su vida contractual ... 475
a. Revisión periódica del equilibrio entre renta y explotación. ... 475
b. Adaptación del contrato a cambios regulatorios y asistenciales. ... 476
c. Negociación de ampliaciones, inversiones y modificaciones de superficie. ... 476
d. Preparación de renovaciones, sustituciones y finalización contractual. ... 477
e. Evaluación del valor económico generado para propietario y operador. ... 478

PARTE SÉPTIMA. ... 481

CHECKLISTS Y FORMULARIOS DE SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES ... 481

Capítulo 13: Checklists y formularios de análisis estratégico, preparación y estructuración del sale & leaseback de residencias de mayores ... 481

1. Checklists de elegibilidad del inmueble y del operador para una operación de sale & leaseback 482
a. Checklist de identificación de inmuebles susceptibles de venta y arrendamiento posterior. ... 482
Sección 1. Identificación del inmueble ... 482
Sección 2. Disponibilidad y condiciones de utilización ... 483
Sección 3. Decisión preliminar ... 483
b. Checklist de evaluación preliminar de la estabilidad del operador. ... 484
Sección 1. Evolución económica y operativa ... 484
Sección 2. Liquidez, financiación y riesgos ... 485
Sección 3. Resultado de elegibilidad del operador ... 485
c. Checklist de compatibilidad entre precio solicitado y capacidad de renta. ... 486
Sección 1. Variables económicas de referencia ... 486
Sección 2. Valoración de alternativas ... 487
Sección 3. Decisión financiera ... 487
d. Checklist de riesgos que justifican descartar la operación. ... 488
Sección 1. Riesgos jurídicos y regulatorios ... 488
Sección 2. Riesgos económicos y técnicos ... 489
Sección 3. Dictamen de continuación ... 489
e. Formulario completo de diagnóstico inicial del sale & leaseback. ... 490
Sección 1. Identificación y objetivos ... 490
Sección 2. Diagnóstico económico ... 490
Sección 3. Conclusión y condiciones ... 491

2. Formularios de decisión estratégica del operador vendedor ... 492
a. Modelo de informe de necesidades de liquidez. ... 492
Sección 1. Situación financiera de partida ... 492
Sección 2. Necesidades y recursos ... 492
Sección 3. Diagnóstico de financiación ... 493
b. Formulario de destino de fondos procedentes de la venta. ... 493
Sección 1. Formación de la liquidez neta ... 494
Sección 2. Asignación de recursos ... 494
Sección 3. Control de utilización ... 495
c. Modelo comparativo entre sale & leaseback y financiación hipotecaria. ... 495
Sección 1. Alternativa de sale & leaseback ... 495
Sección 2. Alternativa hipotecaria ... 496
Sección 3. Resultado comparativo ... 496
d. Informe de ventajas, inconvenientes y pérdida de flexibilidad patrimonial. ... 497
Sección 1. Beneficios identificados ... 497

Sección 2. Inconvenientes y limitaciones 498
Sección 3. Dictamen estratégico 498
e. Modelo de aprobación interna de la operación. 499
Sección 1. Identificación de la reunión 499
Sección 2. Contenido del acuerdo 500
Sección 3. Condiciones y responsables 500

3. Checklists de selección del inversor comprador 501
a. Checklist de solvencia y capacidad de adquisición. 501
Sección 1. Identificación del candidato 501
Sección 2. Recursos financieros 502
Sección 3. Dictamen de solvencia 502
b. Formulario de identificación de condiciones de inversión. 503
Sección 1. Objetivos del inversor 503
Sección 2. Condiciones contractuales 503
Sección 3. Compatibilidad comercial 504
c. Modelo de evaluación de rentabilidad exigida. 504
Sección 1. Rentabilidad bruta 505
Sección 2. Rentabilidad económica ajustada 505
Sección 3. Conclusión financiera 505
d. Checklist de requisitos financieros y garantías solicitadas. 506
Sección 1. Garantías contractuales 506
Sección 2. Covenants y obligaciones informativas 507
Sección 3. Conclusión de negociación 507
e. Informe comparativo de ofertas de adquisición. 508
Sección 1. Ofertas recibidas 508
Sección 2. Diferencias económicas 509
Sección 3. Selección motivada 509

4. Formularios de estructuración PropCo / OpCo 510
a. Modelo de identificación de sociedades y partes intervinientes. 510
Sección 1. Sociedad vendedora y operadora 510
Sección 2. Sociedad compradora 510
Sección 3. Asesores y financiadores 511
b. Formulario de distribución de propiedad y explotación. 512
Sección 1. Funciones de la PropCo 512
Sección 2. Funciones de la OpCo 512
Sección 3. Responsabilidades coordinadas 513
c. Modelo de análisis de operaciones entre partes vinculadas. 514
Sección 1. Estructura y vinculaciones 514
Sección 2. Evaluación económica 514
Sección 3. Medidas preventivas 515
d. Checklist de autorizaciones y aprobaciones societarias. 515
Sección 1. Autorizaciones societarias 516
Sección 2. Consentimientos financieros 516
Sección 3. Comprobaciones administrativas 516
e. Informe completo de estructura jurídica y económica propuesta. 517
Sección 1. Configuración definitiva propuesta 517
Sección 2. Distribución económica 518
Sección 3. Condiciones y recomendación 518

5. Checklists de planificación y preparación documental 519
a. Checklist maestro de documentos necesarios. 519
Sección 1. Documentación inmobiliaria y técnica 519
Sección 2. Documentación empresarial y financiera 520

Sección 3. Documentación societaria y de cierre 520
b. Modelo de cronograma de negociación y cierre. 521
Sección 1. Preparación y negociación inicial 521
Sección 2. Due diligence y contratos 521
Sección 3. Aprobaciones y cierre 522
c. Formulario de asignación de responsabilidades. 522
Sección 1. Dirección y coordinación 522
Sección 2. Responsabilidades económicas y documentales 523
Sección 3. Facultades de aprobación 523
d. Registro de información pendiente y contingencias. 524
Sección 1. Contingencias inmobiliarias 524
Sección 2. Contingencias financieras 525
Sección 3. Control y decisión 525
e. Acta de reunión de lanzamiento del proyecto de sale & leaseback. 526
Sección 1. Constitución de la reunión 526
Sección 2. Acuerdos de organización 527
Sección 3. Próximos hitos 527

6. Formularios de negociación preliminar 528
a. Modelo de acuerdo de confidencialidad. 528
Sección 1. Identificación y objeto 528
Sección 2. Obligaciones de confidencialidad 529
Sección 3. Protección de datos y seguridad 529
Sección 4. Duración, restitución y controversias 530
b. Modelo de solicitud de información al vendedor. 530
Sección 1. Identificación del requerimiento 531
Sección 2. Documentación inmobiliaria y societaria solicitada 531
Sección 3. Documentación económica y operativa solicitada 531
Sección 4. Resultado y seguimiento 532
c. Modelo de oferta indicativa no vinculante. 533
Sección 1. Partes y objeto 533
Sección 2. Términos económicos 533
Sección 3. Condiciones y naturaleza de la oferta 534
d. Modelo de carta de intenciones y principales términos económicos. 534
Sección 1. Identificación y operación proyectada 535
Sección 2. Condiciones comerciales esenciales 535
Sección 3. Due diligence y condiciones precedentes 536
Sección 4. Obligaciones vinculantes y terminación 536
Sección 5. Seguimiento y aprobación 537
e. Modelo de acta de aprobación de la operación preliminar. 537
Sección 1. Identificación de la reunión 538
Sección 2. Documentación examinada 538
Sección 3. Condiciones económicas validadas 539
Sección 4. Acuerdos y condiciones de ejecución 539

Capítulo 14: Checklists y formularios de due diligence inmobiliaria, técnica, regulatoria y financiera del sale & leaseback 542

1. Checklists de revisión jurídica y registral del inmueble 543
a. Checklist de titularidad, cargas y limitaciones de disposición. 543
Sección 1. Identificación de la propiedad 543
Sección 2. Cargas y derechos inscritos 544
Sección 3. Restricciones y decisión 544
b. Formulario de revisión registral y catastral. 545

Sección 1. Descripción registral 545
Sección 2. Información catastral 545
Sección 3. Contraste técnico y conclusión 546
c. Checklist de contratos y derechos de terceros. 547
Sección 1. Derechos inmobiliarios de terceros 547
Sección 2. Contratos relacionados con instalaciones 547
Sección 3. Continuidad contractual 548
d. Modelo de identificación y cuantificación de contingencias. 548
Sección 1. Contingencias identificadas 548
Sección 2. Riesgos de responsabilidad anterior 549
Sección 3. Decisión de tratamiento 550
e. Informe completo de due diligence jurídica inmobiliaria. 550
Sección 1. Alcance de la revisión 550
Sección 2. Resultados 551
Sección 3. Riesgos y condiciones 551
Sección 4. Dictamen 552

2. Checklists urbanísticos y de licencias de residencias de mayores 552
a. Checklist de compatibilidad urbanística. 552
Sección 1. Identificación urbanística 553
Sección 2. Situación edificatoria 553
Sección 3. Conclusión 554
b. Formulario de comprobación de licencias y autorizaciones. 554
Sección 1. Documentos urbanísticos 554
Sección 2. Autorización asistencial 555
Sección 3. Resultado documental 555
c. Checklist de plazas autorizadas y cumplimiento regulatorio 556
Sección 1. Capacidad residencial 556
Sección 2. Requisitos de funcionamiento 557
Sección 3. Resultado 557
d. Modelo de revisión de inspecciones, sanciones y requerimientos. 558
Sección 1. Historial examinado 558
Sección 2. Actuaciones y seguimiento 558
Sección 3. Dictamen 559
e. Informe completo de riesgos urbanísticos y administrativos. 559
Sección 1. Alcance 560
Sección 2. Resultados de comprobación 560
Sección 3. Condiciones y riesgos 561
Sección 4. Conclusión 561

3. Checklists técnicos y de estado de conservación 562
a. Checklist de estructura, cubiertas y cerramientos. 562
Sección 1. Estructura y cimentación 562
Sección 2. Cubierta y cerramientos 562
Sección 3. Dictamen y responsabilidad 563
b. Checklist de instalaciones, climatización y protección contra incendios. 563
Sección 1. Climatización y energía 564
Sección 2. Agua, saneamiento y prevención sanitaria 564
Sección 3. Protección contra incendios y seguridad 565
Sección 4. Dictamen técnico 565
c. Formulario de inspección de accesibilidad y seguridad. 566
Sección 1. Accesos y circulación 566
Sección 2. Habitaciones y espacios asistenciales 566
Sección 3. Seguridad y plan de actuaciones 567

d. Modelo de inventario de mantenimiento diferido. 567
Sección 1. Actuaciones inmobiliarias pendientes 568
Sección 2. Actuaciones del operador 568
Sección 3. Programación y control 569
e. Informe completo de inspección técnica y estado físico. 569
Sección 1. Datos del inmueble y revisión 570
Sección 2. Resultados constructivos 570
Sección 3. Resultados de instalaciones y CAPEX 570
Sección 4. Conclusión técnica 571

4. Formularios de análisis económico y operativo del operador 572
a. Modelo de reconstrucción de cuenta de resultados. 572
Sección 1. Ingresos de explotación 572
Sección 2. Costes operativos 572
Sección 3. Evolución y conclusión 573
b. Formulario de análisis de ocupación y tarifas. 573
Sección 1. Capacidad y ocupación 574
Sección 2. Tarifas e ingresos 574
Sección 3. Indicadores de riesgo 575
c. Modelo de cálculo de EBITDA y EBITDAR ajustados. 575
Sección 1. Resultado de partida 575
Sección 2. Normalización 576
Sección 3. Cobertura y control 576
d. Checklist de costes laborales y obligaciones recurrentes. 577
Sección 1. Estructura laboral 577
Sección 2. Riesgos y obligaciones 577
Sección 3. Sensibilidad económica 578
e. Informe completo de solvencia y generación de caja. 579
Sección 1. Resultados y deuda 579
Sección 2. Proyección anual de caja 579
Sección 3. Escenarios de tensión 580
Sección 4. Dictamen de solvencia 580

5. Checklists de cumplimiento asistencial y continuidad de actividad 581
a. Checklist de condiciones de funcionamiento residencial. 581
Sección 1. Identificación del servicio 581
Sección 2. Funcionamiento y recursos 582
Sección 3. Conclusión 582
b. Formulario de revisión de ratios de personal. 583
Sección 1. Plantilla de referencia 583
Sección 2. Organización y cualificaciones 583
Sección 3. Evaluación económica y regulatoria 584
c. Checklist de contratos con residentes y administraciones. 584
Sección 1. Contratos con residentes 585
Sección 2. Plazas vinculadas a financiación pública 585
Sección 3. Riesgos y continuidad 586
d. Modelo de evaluación de riesgos de continuidad asistencial. 586
Sección 1. Riesgos principales 587
Sección 2. Continuidad de servicios 587
Sección 3. Plan corrector y conclusión 588
e. Informe completo de cumplimiento regulatorio y operativo. 588
Sección 1. Alcance y documentación 588
Sección 2. Resultados asistenciales y contractuales 589
Sección 3. Riesgos y medidas 589

Sección 4. Dictamen final 590

6. Formularios de conclusiones de due diligence 590

a. Modelo de matriz de riesgos inmobiliarios. 590
Sección 1. Riesgos jurídicos 591
Sección 2. Riesgos urbanísticos y técnicos 591
Sección 3. Decisiones y seguimiento 592
b. Modelo de matriz de riesgos del operador. 592
Sección 1. Riesgos comerciales y económicos 592
Sección 2. Riesgos financieros 593
Sección 3. Riesgos asistenciales y laborales 593
Sección 4. Medidas y conclusión 594
c. Formulario de cuantificación de contingencias y CAPEX. 594
Sección 1. Obligaciones del vendedor 595
Sección 2. Obligaciones del comprador 595
Sección 3. Obligaciones del operador después del cierre 595
Sección 4. Conciliación de contingencias 596
d. Modelo de condiciones precedentes y subsanaciones. 597
Sección 1. Condiciones jurídicas 597
Sección 2. Condiciones urbanísticas y regulatorias 597
Sección 3. Condiciones técnicas y financieras 598
Sección 4. Estado y decisión 599
e. Informe final integrado de due diligence y recomendación de inversión. 599
Sección 1. Identificación de la operación 600
Sección 2. Conclusiones jurídicas y registrales 600
Sección 3. Conclusiones urbanísticas y administrativas 601
Sección 4. Conclusiones técnicas 601
Sección 5. Conclusiones financieras y operativas 601
Sección 6. Valoración económica de la adquisición 602
Sección 7. Matriz de condiciones pendientes 603
Sección 8. Recomendación profesional 603

Capítulo 15: Checklists y formularios de valoración, precio de venta, renta sostenible y lease cover 607

1. Formularios de valoración inmobiliaria previa al sale & leaseback 608

a. Modelo de valoración mediante capitalización de rentas. 608
Sección 1. Identificación del activo 608
Sección 2. Determinación del ingreso capitalizable 609
Sección 3. Cálculo y conclusión 609
b. Modelo de descuento de flujos de caja inmobiliarios. 610
Sección 1. Hipótesis de explotación inmobiliaria 610
Sección 2. Inversiones y valor de salida 611
Sección 3. Resultado de valoración 611
c. Formulario de comparación de operaciones de mercado. 612
Sección 1. Selección de comparables 612
Sección 2. Ajustes de comparación 613
Sección 3. Resultado de comparación 613
d. Modelo de valoración por plaza residencial. 614
Sección 1. Datos de capacidad 614
Sección 2. Indicadores inmobiliarios 615
Sección 3. Interpretación 615
e. Informe completo de valoración inmobiliaria razonada. 616
Sección 1. Identificación y alcance 616

Sección 2. Resultados de métodos 616
Sección 3. Riesgos de valoración 617
Sección 4. Dictamen final 617

2. Formularios de determinación del precio de compraventa 618
a. Modelo de cálculo del precio a partir de la rentabilidad exigida. 618
Sección 1. Variables económicas 618
Sección 2. Cálculo 618
Sección 3. Decisión 619
b. Formulario de ajustes por CAPEX y contingencias. 619
Sección 1. Precio y situación técnica 620
Sección 2. Asignación y tratamiento 620
Sección 3. Conciliación final 620
c. Modelo de conciliación entre precio ofrecido y valor de tasación. 621
Sección 1. Valores examinados 621
Sección 2. Diferencias y explicación 622
Sección 3. Recomendación 622
d. Informe de sensibilidad del precio frente a diferentes rentas. 623
Sección 1. Hipótesis comunes 623
Sección 2. Escenarios de renta y precio 623
Sección 3. Conclusión 624
e. Modelo de recomendación de precio de adquisición. 625
Sección 1. Referencias de valoración 625
Sección 2. Coste y rentabilidad 625
Sección 3. Decisión 626

3. Formularios de cálculo de renta sostenible 626
a. Modelo de determinación del EBITDAR normalizado. 626
Sección 1. Cuenta de explotación normalizada 627
Sección 2. Ajustes de normalización 627
Sección 3. Aplicación al arrendamiento 628
b. Hoja de cálculo conceptual de renta máxima soportable. 628
Sección 1. Capacidad operativa disponible 628
Sección 2. Determinación de límites 629
Sección 3. Conclusión 629
c. Formulario de cobertura de costes operativos y CAPEX recurrente. 630
Sección 1. Resultado y obligaciones 630
Sección 2. Generación de caja 631
Sección 3. Evaluación 631
d. Modelo de proyección plurianual de rentas. 632
Sección 1. Hipótesis de proyección 632
Sección 2. Proyección de referencia 632
Sección 3. Conclusión 633
e. Informe completo de renta sostenible y límite de negociación. 634
Sección 1. Base financiera 634
Sección 2. Límites y márgenes 635
Sección 3. Riesgos de sostenibilidad 635
Sección 4. Dictamen 635

4. Formularios de lease cover y control financiero 636
a. Modelo de cálculo de EBITDAR / renta. 636
Sección 1. Definición contractual 636
Sección 2. Resultado 637
Sección 3. Sistema de control 637
b. Formulario de lease cover ajustado por necesidades recurrentes de mantenimiento. 638

Sección 1. Cobertura tradicional 638
Sección 2. Coberturas ajustadas 638
Sección 3. Interpretación 639
c. Modelo de cálculo de DSCR y obligaciones financieras. 639
Sección 1. DSCR económico del operador 640
Sección 2. DSCR del comprador inmobiliario 640
Sección 3. Dictamen 641
d. Cuadro de seguimiento de coberturas y tendencias. 641
Sección 1. Indicadores y metodología 642
Sección 2. Evolución hipotética 642
Sección 3. Decisiones de seguimiento 643
e. Informe de cumplimiento de indicadores financieros contractuales. 643
Sección 1. Identificación del informe 644
Sección 2. Indicadores examinados 644
Sección 3. Plan de recuperación 645

5. Checklists y formularios de análisis de sensibilidad 645
a. Modelo de escenario central de ocupación. 645
Sección 1. Capacidad y tarifas 645
Sección 2. Resultados 646
Sección 3. Caja y conclusión 646
b. Modelo de escenario de reducción de tarifas. 647
Sección 1. Hipótesis 647
Sección 2. Efecto económico 648
Sección 3. Caja y decisión 648
c. Modelo de incremento de costes laborales y asistenciales 649
Sección 1. Hipótesis laborales 649
Sección 2. Resultados y cobertura 649
Sección 3. Efecto en caja y medidas 650
d. Formulario de simulación de estrés combinado. 650
Sección 1. Hipótesis de estrés 651
Sección 2. Reconstrucción de resultados 651
Sección 3. Cobertura y caja 652
Sección 4. Respuesta y conclusión 652
e. Informe de rentabilidad y sostenibilidad bajo escenarios adversos. 653
Sección 1. Escenario central 653
Sección 2. Escenarios individuales 653
Sección 3. Escenario combinado 654
Sección 4. Dictamen 654

6. Formularios de decisión económica y recomendación final 655
a. Modelo comparativo de alternativas de renta. 655
Sección 1. Alternativa conservadora 655
Sección 2. Alternativa equilibrada 656
Sección 3. Alternativa de mayor precio 656
Sección 4. Decisión 656
b. Modelo de evaluación conjunta de precio, renta y lease cover. 657
Sección 1. Variables del operador 657
Sección 2. Variables del comprador 658
Sección 3. Compatibilidad financiera 658
c. Checklist de aceptación económica de la operación. 659
Sección 1. Valoración y precio 659
Sección 2. Operador y renta 659
Sección 3. Comprador y financiación 660

Sección 4. Decisión 660
d. Formulario de aprobación del comité de inversión. 661
Sección 1. Identificación de la reunión 661
Sección 2. Información examinada 662
Sección 3. Riesgos aceptados 662
Sección 4. Acuerdo 662
e. Informe completo de equilibrio económico del sale & leaseback. 663
Sección 1. Identificación de la operación 663
Sección 2. Valoración inmobiliaria 664
Sección 3. Precio e inversión del comprador 665
Sección 4. Situación económica del operador 665
Sección 5. Límites de renta y sensibilidad 666
Sección 6. Financiación y cobertura del comprador 666
Sección 7. Riesgos y obligaciones contractuales 667
Sección 8. Condiciones de aprobación 667
Sección 9. Dictamen profesional 668

Capítulo 16: Checklists y formularios contractuales de compraventa y arrendamiento posterior de residencias de mayores 672

1. Formularios de negociación y contratación de la compraventa 673
a. Modelo completo de carta de intenciones. 673
Sección 1. Comparecientes y objeto 674
Sección 2. Condiciones económicas preliminares 674
Sección 3. Due diligence y condiciones 675
Sección 4. Exclusividad y confidencialidad 675
Sección 5. Naturaleza jurídica y resolución 676
b. Modelo de contrato de compraventa inmobiliaria. 676
Sección 1. Partes, antecedentes y capacidad 677
Sección 2. Objeto de la compraventa 677
Sección 3. Precio y forma de pago 678
Sección 4. Cargas y situación jurídica 678
Sección 5. Estado del inmueble y CAPEX 679
Sección 6. Declaraciones y garantías 679
Sección 7. Arrendamiento simultáneo 680
Sección 8. Condiciones precedentes y cierre 680
Sección 9. Impuestos, gastos y formalización 680
Sección 10. Incumplimientos y controversias 681
c. Modelo de declaraciones y garantías del vendedor. 681
Sección 1. Declaraciones de titularidad 682
Sección 2. Declaraciones técnicas y administrativas 682
Sección 3. Régimen de responsabilidad 683
d. Modelo de anexo de contingencias y retenciones de precio. 683
Sección 1. Contingencias conocidas 683
Sección 2. Retenciones examinadas 684
Sección 3. Protección contractual alternativa 684
e. Checklist de revisión jurídica de la compraventa. 685
Sección 1. Identificación y objeto 685
Sección 2. Precio y obligaciones 686
Sección 3. Formalización y decisión 686

2. Formularios de cierre de la venta inmobiliaria 687
a. Modelo de condiciones precedentes. 687
Sección 1. Condiciones societarias y jurídicas 687

Sección 2. Condiciones financieras y técnicas ... 687
Sección 3. Condiciones regulatorias y contractuales ... 688
b. Formulario de comprobación de cancelación de cargas. ... 688
Sección 1. Identificación de deuda ... 689
Sección 2. Ejecución documental ... 689
Sección 3. Resultado ... 689
c. Modelo de acta y relación de documentos de cierre. ... 690
Sección 1. Identificación del cierre ... 690
Sección 2. Documentos formalizados ... 691
Sección 3. Conciliación económica ... 691
Sección 4. Declaración de cierre ... 691
d. Checklist de pagos, impuestos e inscripciones. ... 692
Sección 1. Pagos del comprador ... 692
Sección 2. Impuestos y obligaciones del vendedor ... 693
Sección 3. Inscripciones y comunicaciones ... 693
e. Modelo de certificado de cierre de la operación. ... 694
Sección 1. Operación certificada ... 694
Sección 2. Comprobaciones ... 694
Sección 3. Declaración final ... 695

3. Formularios completos de arrendamiento posterior al operador ... 695
a. Modelo de contrato de arrendamiento de residencia de mayores. ... 695
Sección 1. Partes y antecedentes ... 696
Sección 2. Objeto del arrendamiento ... 696
Sección 3. Destino y actividad autorizada ... 697
Sección 4. Duración ... 697
Sección 5. Renta y pago ... 698
Sección 6. Actualización ... 698
Sección 7. Garantías ... 698
Sección 8. Conservación y mantenimiento ... 699
Sección 9. Seguros y responsabilidades ... 699
Sección 10. Información financiera y operativa ... 700
Sección 11. Cesión, cambios de control y modificaciones ... 700
Sección 12. Incumplimientos y resolución ... 701
Sección 13. Restitución y finalización ... 701
b. Modelo de anexo de identificación del inmueble e instalaciones. ... 702
Sección 1. Identificación física ... 702
Sección 2. Instalaciones inmobiliarias ... 702
Sección 3. Estado e inversiones ... 703
c. Modelo de cláusulas de plazo, prórroga y resolución. ... 703
Sección 1. Plazo inicial ... 704
Sección 2. Renovación y negociación anticipada ... 704
Sección 3. Finalización anticipada ... 704
d. Modelo de cláusulas de renta, actualización y revisión. ... 705
Sección 1. Renta inicial ... 705
Sección 2. Actualización ordinaria ... 706
Sección 3. Revisión extraordinaria ... 706
e. Checklist de revisión integral del contrato de arrendamiento. ... 707
Sección 1. Elementos esenciales ... 707
Sección 2. Obligaciones económicas y técnicas ... 707
Sección 3. Protección y terminación ... 708

4. Formularios de obligaciones contractuales de explotación ... 709
a. Modelo de cláusula de conservación del uso asistencial. ... 709

Sección 1. Uso autorizado 709
Sección 2. Continuidad y responsabilidad 709
Sección 3. Incumplimientos 710
b. Modelo de cláusula de cumplimiento administrativo y regulatorio. 710
Sección 1. Obligaciones del operador 711
Sección 2. Cambios normativos 711
Sección 3. Actuación ante incidencias 711
c. Modelo de cláusula de mantenimiento y reparaciones. 712
Sección 1. Obligaciones ordinarias 712
Sección 2. CAPEX inicial 713
Sección 3. Reparaciones extraordinarias y discrepancias 713
d. Modelo de obligaciones de información financiera y operativa. 713
Sección 1. Información financiera 714
Sección 2. Información operativa 714
Sección 3. Alertas y consecuencias 715
e. Modelo de régimen de inspecciones y auditorías del propietario. 715
Sección 1. Inspecciones ordinarias 715
Sección 2. Inspecciones extraordinarias 716
Sección 3. Auditorías y costes 716

5. Formularios de restricciones y protección de las partes 717
a. Modelo de cláusula de cambio de control del operador. 717
Sección 1. Definición de cambio relevante 717
Sección 2. Comunicación y autorización 717
Sección 3. Consecuencias 718
b. Modelo de prohibición o limitación de cesión y subarrendamiento. 718
Sección 1. Cesión del arrendamiento 718
Sección 2. Subarrendamiento y terceros 719
Sección 3. Incumplimiento y regularización 719
c. Modelo de condiciones para transmisión del inmueble. 720
Sección 1. Facultad de transmisión 720
Sección 2. Información y garantías 720
Sección 3. Derechos de adquisición y protección 721
d. Modelo de cláusulas de resolución anticipada y compensaciones. 721
Sección 1. Incumplimientos principales 721
Sección 2. Requerimiento y subsanación 722
Sección 3. Compensaciones 722
Sección 4. Continuidad y restitución 723
e. Formulario de revisión de equilibrio contractual y riesgos de nulidad. 723
Sección 1. Calificación jurídica 723
Sección 2. Equilibrio económico 724
Sección 3. Revisión de riesgos 724

6. Formularios de adaptación internacional del contrato 725
a. Checklist de adaptación a legislación española. 725
Sección 1. Compraventa y estructura societaria 725
Sección 2. Arrendamiento 726
Sección 3. Actividad asistencial y protección contractual 726
b. Checklist de revisión jurídica para México, Colombia, Chile, Argentina y Perú. 727
Sección 1. México 727
Sección 2. Colombia 728
Sección 3. Chile 728
Sección 4. Argentina 729
Sección 5. Perú 729

c. Checklist de adaptación normativa y contractual para Brasil. ... 730
Sección 1. Identificación y estructura ... 730
Sección 2. Legislación arrendaticia ... 731
Sección 3. Actividad asistencial ... 731
Sección 4. Fiscalidad y conclusión ... 732
d. Modelo de matriz de diferencias fiscales y regulatorias. ... 732
Sección 1. Comparación inmobiliaria y monetaria ... 732
Sección 2. Fiscalidad ... 733
Sección 3. Regulación asistencial ... 733
Sección 4. Conclusión de adaptación ... 734
e. Informe de validación jurídica local del contrato internacional. ... 735
Sección 1. Estructura propuesta ... 735
Sección 2. Validaciones nacionales ... 735
Sección 3. Garantías y financiación ... 736
Sección 4. Condiciones de aprobación ... 736
Sección 5. Dictamen ... 737

Capítulo 17: Checklists y formularios de garantías, CAPEX, covenants, control del operador y reestructuración del sale & leaseback ... 741

1. Formularios de constitución y seguimiento de garantías ... 742
a. Modelo de garantía corporativa del operador. ... 742
Sección 1. Identificación de las partes ... 743
Sección 2. Alcance y límite de la garantía ... 743
Sección 3. Reclamación y responsabilidad ... 744
b. Modelo de aval o garantía bancaria sujeto a revisión jurídica. ... 744
Sección 1. Identificación del instrumento ... 745
Sección 2. Obligaciones y condiciones ... 745
Sección 3. Control de ejecutabilidad ... 746
c. Formulario de control de importes y vencimientos. ... 746
Sección 1. Garantías existentes ... 746
Sección 2. Control de vencimientos ... 747
Sección 3. Cobertura y decisión ... 747
d. Modelo de requerimiento de reposición de garantías. ... 748
Sección 1. Identificación del requerimiento ... 748
Sección 2. Contenido del requerimiento ... 749
Sección 3. Consecuencias y seguimiento ... 749
e. Checklist de suficiencia y ejecutabilidad de garantías. ... 750
Sección 1. Comprobaciones económicas ... 750
Sección 2. Comprobaciones jurídicas ... 750
Sección 3. Dictamen ... 751

2. Formularios de distribución y control del CAPEX ... 751
a. Modelo de matriz de obligaciones de mantenimiento. ... 751
Sección 1. Obligaciones del propietario ... 752
Sección 2. Obligaciones del operador ... 752
Sección 3. Procedimiento de incidencias ... 753
b. Modelo de plan plurianual de CAPEX. ... 753
Sección 1. CAPEX inicial ... 753
Sección 2. Programa posterior del propietario ... 754
Sección 3. Control y actualización ... 754
c. Formulario de autorización de inversiones extraordinarias. ... 755
Sección 1. Solicitud de inversión ... 755
Sección 2. Evaluación económica ... 756

Sección 3. Autorización 756
d. Modelo de seguimiento de presupuestos y certificaciones. 757
Sección 1. Presupuesto inicial de 2027 757
Sección 2. Certificaciones hipotéticas 757
Sección 3. Recepción 758
e. Informe anual de conservación y necesidades de inversión. 758
Sección 1. Identificación del informe 758
Sección 2. Conservación y actuaciones 759
Sección 3. Riesgos y recomendaciones 759

3. Formularios de covenants y reporting financiero 760
a. Modelo de certificado periódico de lease cover. 760
Sección 1. Identificación 760
Sección 2. Cálculo 761
Sección 3. Decisión 761
b. Modelo de certificado de cumplimiento de covenants. 762
Sección 1. Identificación de obligaciones 762
Sección 2. Evaluación 762
Sección 3. Consecuencias 763
c. Formulario trimestral de información del operador. 763
Sección 1. Actividad residencial 763
Sección 2. Información económica 764
Sección 3. Liquidez y riesgos 764
d. Modelo de cuadro de mando de ocupación, tarifas y márgenes. 765
Sección 1. Indicadores comerciales 765
Sección 2. Indicadores financieros 766
Sección 3. Semáforo de decisiones y actuación 766
e. Informe anual de cumplimiento del contrato. 767
Sección 1. Identificación y renta 767
Sección 2. Cumplimiento económico y técnico 767
Sección 3. Dictamen anual 768

4. Formularios de detección y tratamiento de incumplimientos 769
a. Modelo de aviso de incumplimiento financiero. 769
Sección 1. Identificación 769
Sección 2. Contenido del aviso 769
Sección 3. Seguimiento 770
b. Modelo de requerimiento de pago de rentas. 770
Sección 1. Identificación de deuda 771
Sección 2. Requerimiento 771
Sección 3. Respuesta y negociación 771
c. Formulario de plan de subsanación. 772
Sección 1. Diagnóstico 772
Sección 2. Medidas operativas 773
Sección 3. Medidas financieras 773
Sección 4. Objetivos y seguimiento 774
d. Modelo de seguimiento de incumplimientos recurrentes. 774
Sección 1. Registro de incidencias 775
Sección 2. Tratamiento contractual 775
Sección 3. Criterios de recurrencia 776
e. Checklist de actuaciones previas a la ejecución de garantías. 776
Sección 1. Identificación de la obligación 776
Sección 2. Verificaciones jurídicas 777
Sección 3. Decisión del caso 777

5. Formularios de reestructuración y modificación del arrendamiento 778
a. Modelo de acuerdo temporal de reducción de renta. 778
Sección 1. Identificación de partes y periodo 778
Sección 2. Efecto económico 779
Sección 3. Restauración de renta 779
b. Modelo de aplazamiento y calendario de recuperación. 780
Sección 1. Reconocimiento de deuda 780
Sección 2. Calendario de recuperación 780
Sección 3. Efecto mensual durante la reestructuración 781
c. Modelo de modificación de covenants. 781
Sección 1. Situación anterior 782
Sección 2. Régimen transitorio 782
Sección 3. Restablecimiento 783
d. Formulario de revisión extraordinaria del equilibrio económico. 783
Sección 1. Situación financiera 783
Sección 2. Alternativas económicas 784
Sección 3. Decisión 784
e. Acuerdo completo de reestructuración contractual con garantías 785
Sección 1. Partes, antecedentes y finalidad 785
Sección 2. Reconocimiento de obligaciones anteriores 786
Sección 3. Reducción temporal de renta 786
Sección 4. Aplazamiento de la deuda reconocida 787
Sección 5. Actualización posterior y renta restaurada 787
Sección 6. Modificación transitoria de covenants 788
Sección 7. Garantías complementarias 788
Sección 8. Obligaciones operativas y asistenciales 789
Sección 9. Incumplimiento del acuerdo 789
Sección 10. Eficacia, seguimiento y cierre de la reestructuración 789

6. Formularios de sustitución del operador y salida del inversor.....790
a. Checklist de activación de derechos de intervención. 790
Sección 1. Supuesto de activación 791
Sección 2. Comprobaciones jurídicas 791
Sección 3. Decisión 791
b. Modelo de acuerdo de sustitución del operador. 792
Sección 1. Identificación del supuesto alternativo 792
Sección 2. Condiciones económicas propuestas 793
Sección 3. Condiciones precedentes 793
Sección 4. Decisión 794
c. Formulario de continuidad asistencial durante la transición. 794
Sección 1. Identificación y alcance 794
Sección 2. Recursos y obligaciones 795
Sección 3. Procedimiento de transición 795
d. Modelo de informe de valoración del inmueble arrendado para su venta. 796
Sección 1. Identificación de la hipótesis de salida 796
Sección 2. Proyección inmobiliaria 797
Sección 3. Producto neto de venta 797
Sección 4. Dictamen 798
e. Checklist final de refinanciación, transmisión o terminación del sale & leaseback. 798
Sección 1. Situación de la inversión 798
Sección 2. Revisión de cumplimiento 799
Sección 3. Alternativa de refinanciación 799
Sección 4. Alternativa de transmisión 800

Sección 5. Alternativa de terminación y decisión final 800

PARTE OCTAVA. 805

PRÁCTICA DEL SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES 805

Capítulo 18: Caso práctico ficticio de sale & leaseback de una residencia de mayores estabilizada en España 805

1. Presentación de la residencia y objetivos del operador vendedor 805
a. Características del inmueble y capacidad residencial. 805
b. Situación patrimonial y financiera del operador. 806
c. Evolución histórica de ocupación, tarifas y resultados. 807
d. Necesidad de liquidez para expansión empresarial. 809
e. Condiciones iniciales de la propuesta de sale & leaseback. 810

2. Valoración del inmueble y negociación del precio 810
a. Estimación del valor inmobiliario. 810
b. Determinación de la renta de mercado. 812
c. Cálculo del precio según la rentabilidad exigida por el comprador. 812
d. Ajustes por mantenimiento y CAPEX previsto. 813
e. Selección y justificación del precio de venta negociado. 814

3. Cálculo de renta sostenible y lease cover 815
a. Reconstrucción del EBITDAR ajustado. 815
b. Determinación de la renta inicial soportable. 816
c. Cálculo del lease cover inicial. 817
d. Proyección de cobertura durante la duración contractual. 818
e. Prueba de resistencia ante reducción de ocupación. 819

4. Formalización de la compraventa y del arrendamiento 820
a. Estructura jurídica de la operación. 820
b. Principales cláusulas de compraventa. 821
c. Duración, renta y mecanismos de actualización. 822
d. Garantías exigidas al operador. 823
e. Distribución de mantenimiento y CAPEX. 824

5. Evaluación económica para vendedor y comprador 824
a. Liquidez neta recibida por el operador. 824
b. Evolución del flujo de caja después de la venta. 825
c. Rentabilidad inmobiliaria del comprador. 826
d. Valor esperado del inmueble arrendado. 828
e. Comparación con la alternativa de financiación hipotecaria. 829

6. Resolución completa y conclusiones del caso 830
a. Balance económico final para el operador. 830
b. Balance económico final para el comprador. 831
c. Comprobación del equilibrio contractual. 832
d. Errores que se habrían cometido con una renta superior. 833
e. Informe profesional de aprobación de la operación. 834

Capítulo 19: Caso práctico ficticio de sale & leaseback de una residencia de mayores con renta excesiva y necesidades de CAPEX 837

1. Presentación de una residencia con necesidades de modernización 837
a. Características del inmueble y situación de las instalaciones. 837
b. Evolución de ocupación y rentabilidad del operador. 838

c. Existencia de mantenimiento diferido. ... 839
d. Necesidades de financiación para reformas. ... 840
e. Oferta de adquisición inicialmente atractiva. ... 841

2. Determinación del precio y de la renta propuesta por el comprador ... 842
a. Valoración inmobiliaria inicial. ... 842
b. Cálculo de la rentabilidad pretendida. ... 843
c. Determinación de la renta contractual propuesta. ... 844
d. Análisis del CAPEX pendiente. ... 845
e. Identificación de desequilibrios en la oferta. ... 846

3. Detección de insuficiencia de lease cover ... 847
a. Cálculo del EBITDAR normalizado. ... 847
b. Cálculo del lease cover bajo la renta propuesta. ... 848
c. Simulación de reducción de ocupación. ... 849
d. Impacto del incremento de costes laborales. ... 850
e. Determinación del riesgo de incumplimiento futuro. ... 851

4. Negociación de una estructura económica alternativa ... 852
a. Reducción del precio de adquisición. ... 852
b. Establecimiento de una renta inicial sostenible. ... 852
c. Periodo de carencia para ejecutar inversiones. ... 853
d. Distribución del CAPEX entre propietario y operador. ... 854
e. Revisión de garantías y obligaciones financieras. ... 855

5. Comparación de escenarios de ejecución de la operación ... 856
a. Aceptación de la oferta inicial. ... 856
b. Renegociación de precio y renta. ... 857
c. Venta con financiación de reformas por el propietario. ... 858
d. Conservación del inmueble y financiación alternativa. ... 859
e. Evaluación financiera de todas las opciones. ... 859

6. Resolución y recomendaciones profesionales ... 862
a. Identificación de la alternativa económicamente preferible. ... 862
b. Determinación del precio y renta definitivos. ... 863
c. Justificación de las condiciones de CAPEX y garantías. ... 864
d. Consecuencias de aceptar una renta insostenible. ... 865
e. Informe final de negociación y decisión del operador. ... 867

Capítulo 20: Casos prácticos ficticios de sale & leaseback de residencias de mayores en Latinoamérica ... 870

1. Caso ficticio de venta y arrendamiento posterior de una residencia en México ... 870
a. Características del inmueble y operador vendedor. ... 870
b. Estructura jurídica y requisitos de comprobación local. ... 871
c. Valoración y determinación de precio. ... 872
d. Cálculo de renta y cobertura financiera. ... 873
e. Resolución económica y contractual del supuesto. ... 874

2. Caso ficticio de sale & leaseback de una residencia en Colombia ... 875
a. Identificación de inmueble, sociedad propietaria y operador. ... 875
b. Análisis de autorizaciones y riesgos de explotación. ... 876
c. Estructuración de compraventa y arrendamiento. ... 877
d. Determinación de garantías y renta sostenible. ... 879
e. Resolución financiera y evaluación de riesgos. ... 879

3. Caso ficticio de sale & leaseback de una residencia en Chile ... 881

a. Características de la explotación y del inmueble. 881
b. Revisión de requisitos regulatorios de establecimientos de larga estancia. 882
c. Valoración de la inversión y estructura de rentas. 882
d. Distribución contractual del mantenimiento y CAPEX. 883
e. Resolución y comprobación de continuidad operativa. 884

4. Caso ficticio de inversión inmobiliaria residencial en Argentina 885
a. Características del operador y propuesta de monetización. 885
b. Identificación de riesgos económicos y regulatorios. 886
c. Estructuración contractual y análisis de moneda. 887
d. Simulación de actualizaciones de renta y escenarios de inflación. 888
e. Resolución y conclusiones sobre la sostenibilidad contractual. 889

5. Caso ficticio de sale & leaseback de una residencia en Perú 891
a. Situación inmobiliaria y financiera inicial. 891
b. Comprobación de requisitos normativos y contractuales locales. 892
c. Valoración inmobiliaria y estructura de precio. 892
d. Cálculo de renta, lease cover y garantías. 893
e. Resolución del supuesto y condiciones de aprobación. 894

6. Comparación práctica internacional de las operaciones latinoamericanas 896
a. Diferencias jurídicas entre los contratos analizados. 896
b. Diferencias de fiscalidad y costes de transacción. 897
c. Comparación de mecanismos de actualización de renta. 898
d. Comparación de garantías y riesgos de ejecución. 899
e. Matriz final de adaptación internacional del sale & leaseback, con referencia complementaria a Brasil. 900

Capítulo 21: Caso práctico ficticio integral de sale & leaseback de una cartera internacional de residencias de mayores mediante master lease 907

1. Presentación de una cartera de residencias de mayores 907
a. Identificación de los inmuebles y sociedades operadoras. 907
b. Distribución de activos entre España y Latinoamérica. 908
c. Situación económica consolidada del grupo. 910
d. Necesidad de liquidez para expansión y refinanciación. 911
e. Planteamiento de venta de cartera con continuidad de explotación. 912

2. Valoración individual y conjunta de los inmuebles 913
a. Valoración de cada residencia. 913
b. Análisis de rentas sostenibles por activo. 914
c. Comparación de tasas de capitalización. 915
d. Identificación de activos rentables y activos de mayor riesgo. 916
e. Determinación del precio conjunto de adquisición de la cartera. 917

3. Diseño del master lease y de las garantías cruzadas 918
a. Contrato marco y contratos individuales por inmueble. 918
b. Distribución de renta entre residencias. 919
c. Garantías corporativas y obligaciones de grupo. 920
d. Cross-default y límites a la transmisión de incumplimientos. 921
e. Mecanismos de sustitución de activos y operadores. 922

4. Financiación y modelización económica de la cartera 923
a. Estructura de financiación del inversor adquirente. 923
b. Proyección consolidada de rentas y flujos de caja. 924
c. Cálculo de lease cover por residencia y por cartera. 925
d. Incorporación de CAPEX, impuestos y riesgos de moneda. 926

e. Cálculo de rentabilidad total de la inversión. 928

5. Simulación de una crisis operativa y reestructuración parcial 929

a. Deterioro de ocupación en una residencia. 929
b. Caída del lease cover y activación de alertas. 930
c. Evaluación del alcance de las garantías cruzadas. 931
d. Renegociación parcial de renta y obligaciones. 932
e. Sustitución de un operador sin comprometer toda la cartera. 933

6. Resolución final de la operación y estrategia de salida 934

a. Resultado económico para el grupo vendedor. 934
b. Resultado financiero para el inversor comprador. 936
c. Eficacia de las garantías y del sistema de reporting. 937
d. Valoración de la cartera después de la reestructuración. 938
e. Informe final de inversión, refinanciación y salida futura. 939

¿QUÉ APRENDERÁ?





Lo que Aprenderá con la Guía Práctica de "SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES: VENTA DEL INMUEBLE, ARRENDAMIENTO AL OPERADOR, RENTA, LEASE COVER, GARANTÍAS, CAPEX Y VALORACIÓN"

1. Comprender el funcionamiento del sale & leaseback de residencias de mayores como estrategia de monetización inmobiliaria, obtención de liquidez y separación entre propiedad del inmueble (PropCo) y explotación asistencial (OpCo).

2. Analizar la viabilidad estratégica, jurídica y financiera de una operación de venta con arrendamiento posterior, identificando sus ventajas, riesgos y diferencias respecto de la financiación hipotecaria tradicional.

3. Realizar una due diligence inmobiliaria, urbanística, técnica, regulatoria, económica y asistencial del inmueble y del operador, comprobando titularidad, autorizaciones, estado de conservación, solvencia y continuidad de la actividad.

4. Valorar residencias de mayores mediante capitalización de rentas, descuento de flujos de caja, comparación de operaciones inmobiliarias y análisis del valor por plaza residencial, incorporando las necesidades de inversión y los riesgos del arrendatario.

5. Determinar el precio de compraventa y negociar una renta inicial sostenible que permita equilibrar la rentabilidad exigida por el inversor con la capacidad económica real del operador.

6. Calcular e interpretar el EBITDAR, EBITDA, lease cover, DSCR y otros indicadores financieros, realizando proyecciones de rentas y pruebas de resistencia ante descensos de ocupación, reducciones de tarifas e incrementos de costes asistenciales.

7. Estructurar y negociar los contratos de compraventa y arrendamiento posterior, regulando duración, actualizaciones de renta, garantías, obligaciones

de explotación, restricciones societarias, incumplimientos y mecanismos de resolución.

8. Distribuir y controlar las obligaciones de mantenimiento, conservación y CAPEX entre propietario y operador, elaborando presupuestos plurianuales, programas de modernización y procedimientos de autorización y seguimiento de inversiones.

9. Diseñar garantías bancarias y corporativas, covenants financieros, sistemas de información y mecanismos de alerta temprana para proteger al propietario frente al deterioro de solvencia y los incumplimientos del operador.

10. Gestionar situaciones de crisis mediante renegociaciones de renta, aplazamientos, reestructuraciones contractuales, ejecución de garantías y sustitución ordenada del operador, preservando la continuidad asistencial de los residentes.

11. Analizar la financiación, el tratamiento contable y fiscal, la rentabilidad y las estrategias de salida del inversor, incluyendo operaciones sobre carteras de residencias, contratos master lease y estructuras internacionales en España y Latinoamérica.

12. Aplicar los conocimientos mediante checklists, formularios y modelos contractuales completamente desarrollados, junto con casos prácticos ficticios que permiten resolver operaciones de sale & leaseback desde su preparación y valoración hasta la compraventa, la gestión del arrendamiento, la reestructuración y la venta final del inmueble.

Introducción.





SALE & LEASEBACK DE RESIDENCIAS DE MAYORES: CÓMO CONVERTIR EL PATRIMONIO INMOBILIARIO EN LIQUIDEZ SIN COMPROMETER LA RENTABILIDAD NI LA CONTINUIDAD DEL OPERADOR

Una residencia de mayores puede ser un excelente negocio asistencial y, al mismo tiempo, mantener una parte muy importante de sus recursos financieros inmovilizados en el edificio donde desarrolla su actividad. Esta situación plantea una cuestión estratégica para propietarios, operadores e inversores: ¿es más rentable conservar la propiedad del inmueble o venderlo, obtener liquidez y continuar explotándolo mediante un contrato de arrendamiento a largo plazo?

El sale & leaseback ofrece una respuesta a esta cuestión, pero también plantea una decisión de extraordinaria trascendencia económica. Permite transformar patrimonio inmobiliario en capital disponible para adquirir nuevas residencias, modernizar instalaciones, reducir endeudamiento o financiar el crecimiento empresarial. Sin embargo, esa liquidez tiene una contrapartida: el operador pierde la propiedad del inmueble y asume una obligación de renta que deberá atender durante muchos años.

Por eso, el verdadero reto no consiste simplemente en conseguir el mayor precio de venta. Consiste en encontrar el equilibrio entre el precio que está dispuesto a pagar el inversor, la rentabilidad inmobiliaria que exige y la renta que la explotación residencial puede soportar sin comprometer su solvencia, sus inversiones ni la calidad de la atención a los residentes.

Una operación aparentemente atractiva puede convertirse en un problema financiero cuando se establece una renta excesiva, se infravaloran las necesidades de CAPEX o se desconoce la verdadera capacidad económica del operador. Y, por el contrario, una operación correctamente estructurada puede liberar recursos significativos, facilitar la expansión empresarial y proporcionar al inversor ingresos inmobiliarios estables y sostenibles.

Esta guía práctica aborda el sale & leaseback de residencias de mayores desde una perspectiva integral, combinando análisis inmobiliario, financiación, valoración, contratación, contabilidad, fiscalidad y gestión de riesgos.

El profesional aprenderá a identificar los inmuebles adecuados para estas operaciones, realizar una due diligence del edificio y del operador, calcular el precio de compraventa y determinar una renta sostenible mediante el análisis del EBITDAR, el lease cover, el DSCR y los flujos de caja.

También conocerá cómo estructurar las relaciones entre la sociedad propietaria del inmueble (PropCo) y la sociedad responsable de la explotación (OpCo), negociar contratos de compraventa y arrendamiento posterior, distribuir las obligaciones de mantenimiento y CAPEX, establecer garantías y diseñar mecanismos de control financiero.

La guía profundiza igualmente en el tratamiento contable y fiscal, la financiación bancaria del comprador, la rentabilidad del inversor, las operaciones sobre carteras de residencias mediante master lease y las particularidades de las estructuras internacionales en España y Latinoamérica.

Una atención especial merece la gestión posterior a la compraventa. El éxito del sale & leaseback no termina cuando el vendedor recibe el precio y el comprador adquiere el inmueble. Depende de la evolución de la ocupación, las tarifas, los costes asistenciales, la solvencia del operador y la conservación del edificio durante toda la vida contractual.

Por ello, se estudian los mecanismos de alerta temprana, las renegociaciones de renta, la ejecución de garantías, las reestructuraciones contractuales y la sustitución ordenada del operador cuando resulte necesaria.

La dimensión práctica constituye uno de los principales valores de esta obra. Además de explicar los fundamentos económicos y jurídicos, incorpora numerosos checklists y formularios completamente desarrollados que muestran cómo documentar una operación, evaluar sus riesgos, negociar sus condiciones y supervisar su cumplimiento.

Los casos prácticos ficticios permiten seguir operaciones completas, desde la valoración inicial hasta la decisión de inversión, incluyendo situaciones de renta excesiva, necesidades extraordinarias de CAPEX, operaciones latinoamericanas y carteras internacionales de residencias.

Para el operador, dominar estas técnicas significa negociar desde una posición de mayor conocimiento, evitar compromisos financieros desproporcionados y utilizar mejor el capital obtenido mediante la venta.

Para el propietario y el inversor, significa comprender que el verdadero valor de un inmueble arrendado depende tanto de sus características físicas como de la capacidad del operador para pagar una renta sostenible.

Para los asesores inmobiliarios, financieros, jurídicos y comerciales, representa una oportunidad de especialización en operaciones complejas que requieren conocimientos multidisciplinares, modelos económicos rigurosos y una presentación profesional convincente ante inversores, propietarios y entidades financiadoras.

El sector de las residencias de mayores necesita inversiones, modernización y estructuras de financiación capaces de acompañar su evolución. En este contexto, conocer las técnicas de sale & leaseback permite identificar oportunidades, defender valoraciones, estructurar propuestas de inversión y anticipar riesgos que pueden determinar el éxito o el fracaso de una operación.

Esta guía está concebida para quienes desean ir más allá de la teoría y disponer de criterios, procedimientos y modelos que puedan adaptar a su actividad profesional.

Porque vender un inmueble puede proporcionar liquidez inmediata, pero saber negociar su arrendamiento posterior es lo que permite proteger el futuro del negocio.

Y porque una inversión inmobiliaria no es verdaderamente sólida por la renta que promete sobre el papel, sino por la capacidad real de mantenerla durante años.

El conocimiento especializado es la mejor herramienta para transformar una operación inmobiliaria compleja en una decisión estratégica fundamentada.

Esta guía práctica invita al profesional a dar ese paso: aprender a convertir el patrimonio inmobiliario de las residencias de mayores en oportunidades de financiación, crecimiento y rentabilidad, sin perder de vista el equilibrio económico, la seguridad contractual y la continuidad asistencial que deben sostener toda la operación.