

RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES

777 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?.....	23
Introducción.	24
PARTE PRIMERA.	26
FUNDAMENTOS DE LA VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES	26
Capítulo 1: Fundamentos de la valoración de centros comerciales para inversores y lógica económica del rent roll, la ERV, la yield y el cap rate	26
1. La valoración de centros comerciales como herramienta de inversión	26
a. Finalidad de la valoración para compraventa, refinanciación, joint venture y reporting	26
b. Diferencias entre valoración para propietario, inversor, financiador y auditor.....	27
c. Particularidades del centro comercial frente a otros activos inmobiliarios en renta	28
2. Conceptos esenciales de la valoración de centros comerciales para inversores	29
a. Rent roll como fotografía contractual y económica del activo	29
b. ERV como referencia de renta de mercado y potencial de reversiones	30
c. Yield, cap rate y retorno exigido en decisiones de inversión.....	31
3. El centro comercial como activo inmobiliario operativo y generador de flujos	33
a. Relación entre ocupación, afluencia, ventas y capacidad de pago de rentas	33
b. Papel del tenant mix en la estabilidad del ingreso	34
c. Influencia de la gestión activa sobre el valor del activo	35
4. Enfoques generales de valoración aplicables al centro comercial.....	36
a. Enfoque de rentas y descuento de flujos	36
b. Enfoque por capitalización directa	37
c. Enfoque comparativo y límites de su aplicación.....	38
5. Variables críticas que explican el valor en un centro comercial	39
a. Calidad de la ubicación y área de influencia.....	39
b. Solidez del rent roll y duración contractual.....	40
c. Riesgo operativo, comercial y de reposicionamiento.....	41
6. Estructura técnica de una valoración profesional para inversores	42
a. Alcance del encargo y supuestos de partida	42
b. Documentación mínima y validaciones previas	43
c. Resultado final en términos de valor, rango y sensibilidades	44
Capítulo 2: Tipologías de centros comerciales y su impacto en la valoración para inversores mediante rent roll, ERV, yield y cap rate	45
1. Clasificación de centros comerciales y formatos de activo	45
a. Centros regionales, subregionales y de conveniencia	45
b. Retail parks, outlets y formatos híbridos	46
c. Activos dominantes, secundarios y en reposicionamiento	48
2. Incidencia del formato comercial en el perfil de riesgo y retorno	49
a. Distinto comportamiento de afluencias y ventas por formato	49
b. Estabilidad de operadores ancla y pequeños locales	50

c. Elasticidad de rentas en función del tipo de activo	51
3. Configuración física y funcional del centro comercial	52
a. Superficie bruta alquilable y superficies comunes	52
b. Distribución por plantas, accesos y circulaciones	53
c. Eficiencia del diseño comercial y su reflejo en el valor	54
4. Localización y área de influencia del centro comercial	55
a. Demografía, renta disponible y capacidad de consumo	55
b. Competencia directa e indirecta en la zona	56
c. Accesibilidad, visibilidad y conectividad urbana	57
5. Ciclo de vida del activo y momento de mercado	58
a. Activo en apertura, estabilización, madurez o declive	58
b. Valoración de activos reposicionados o con plan de CAPEX	59
c. Ajustes por fase del ciclo inmobiliario y comercial	59
6. Comparabilidad entre activos para fines de inversión	60
a. Criterios para seleccionar comparables útiles	60
b. Homogeneización de datos entre mercados de España y Latinoamérica	61
c. Limitaciones de la comparación cuando el activo es singular	62
Capítulo 3: Marco profesional, criterios de valoración y diferencias entre España y Latinoamérica en la valoración de centros comerciales para inversores	63
1. Finalidades profesionales y destinatarios de la valoración	63
a. Valor de mercado, valor de inversión y valor para garantía	63
b. Valoración interna de cartera frente a valoración externa	64
c. Uso de la valoración en procesos competitivos de venta	66
2. Criterios de prudencia, independencia y trazabilidad	67
a. Separación entre hipótesis de mercado y objetivos del propietario	67
b. Necesidad de justificar ajustes, tasas y escenarios	68
c. Trazabilidad documental y reproducibilidad del informe	69
3. Fuentes normativas, estándares y buenas prácticas aplicables	70
a. Estándares internacionales de valoración y reporting	70
b. Prácticas habituales de tasación e investment underwriting	71
c. Coordinación entre valoración, due diligence y auditoría	72
4. Particularidades del mercado español en centros comerciales	73
a. Madurez del mercado y disponibilidad de comparables	73
b. Relevancia del leasing, las rentas variables y el service charge	74
c. Peso de operaciones institucionales y financiación bancaria	75
5. Particularidades de los mercados latinoamericanos	76
a. Heterogeneidad por país, moneda y profundidad inversora	76
b. Riesgo macroeconómico, cambiario y regulatorio	77
c. Diferencias en contratos, indexaciones y ocupación	78
6. Adaptación internacional de la metodología de valoración	79
a. Ajustes por mercado, liquidez y prima de riesgo	79
b. Conversión y comparabilidad de rentas, yields y cap rates	80
c. Reglas para construir un modelo válido en distintas jurisdicciones	81
PARTE SEGUNDA	83
BASE DOCUMENTAL Y ANÁLISIS DEL RENT ROLL EN LA VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES	

PARA INVERSORES.....	83
-----------------------------	-----------

Capítulo 4: Información necesaria para valorar centros comerciales para inversores: data room, due diligence y validación de fuentes 83

1. Estructura documental previa a la valoración	83
a. Documentación jurídica del activo y titularidad.....	83
b. Documentación urbanística, técnica y operativa	85
c. Documentación comercial, financiera y fiscal	86
2. Organización del data room para inversores y valoradores.....	87
a. Índice documental orientado a la valoración	87
b. Control de versiones y consistencia de la información	88
c. Registro de incidencias y faltas documentales	89
3. Due diligence y su relación con la valoración.....	90
a. Due diligence legal y riesgos contractuales.....	90
b. Due diligence técnica y necesidades de CAPEX.....	91
c. Due diligence comercial y calidad de ingresos	92
4. Validación de la información económica y operativa.....	93
a. Conciliación entre contratos, facturación y cobros	93
b. Revisión de ventas declaradas y renta variable	94
c. Contraste entre ocupación física, ocupación económica y rent roll.....	95
5. Identificación de lagunas e inconsistencias	96
a. Contratos no firmados o anexos incompletos.....	96
b. Incentivos no reflejados correctamente en el ingreso neto	97
c. Descuadres entre superficies, rentas y unidades	97
6. Preparación de la base de datos para el modelo de valoración	98
a. Normalización de formatos y unidades de medida	98
b. Criterios de limpieza y depuración de datos	99
c. Integración de la información en hojas de trabajo y dashboards	100

Capítulo 5: Análisis técnico del rent roll en la valoración de centros comerciales para inversores.....101

1. Estructura y contenido del rent roll	101
a. Identificación de operadores, locales y superficies.....	101
b. Rentas base, rentas variables y otros conceptos	102
c. Fechas de inicio, vencimiento, opciones y garantías	104
2. Lectura económica del rent roll	105
a. Ingreso bruto contractual y ajustes por incentivos	105
b. Renta efectiva frente a renta nominal	106
c. Concentración de ingresos por operador, sector y ancla	107
3. Calidad del ingreso y estabilidad contractual	108
a. Peso de contratos largos frente a contratos próximos a vencimiento.....	108
b. Riesgo de impago, morosidad y renegociación	109
c. Dependencia de operadores tractores	110
4. Análisis de vacancia y disponibilidad	111
a. Vacancia física, económica y estratégica.....	111
b. Espacios en comercialización y periodos de carencia	112
c. Impacto de la vacancia sobre ERV y cash flow	113

5. Lectura avanzada del rent roll para inversión	114
a. Reversiones al alza y a la baja.....	114
b. Riesgo de salida de operadores en puntos críticos	115
c. Potencial de recaptura de renta tras reformas o reletting	117
6. Presentación del rent roll en el informe de valoración.....	118
a. Tablas clave y resúmenes ejecutivos	118
b. Indicadores de calidad del ingreso	119
c. Anexos documentales y notas de interpretación	120

Capítulo 6: ERV (Estimated Rental Value) y rentas de mercado en la valoración de centros comerciales para inversores

1. Concepto de ERV y su función en la valoración.....	121
a. ERV como estimación de renta de mercado por unidad	121
b. Diferencia entre ERV, passing rent y top rent	122
c. ERV como base de escenarios de reversión	124
2. Metodología para estimar la ERV en centros comerciales.....	125
a. Comparables de alquiler en el propio activo	125
b. Comparables de mercado en activos equivalentes	126
c. Ajustes por ubicación interna, planta, fachada y uso	127
3. Factores que condicionan la ERV	128
a. Fortaleza del área de influencia y ventas esperables	128
b. Calidad del tenant mix y posicionamiento del centro	129
c. Estado del activo y atractivo comercial	130
4. ERV por tipología de unidad y por operador.....	131
a. Locales pequeños, medianos y grandes superficies	131
b. Operadores ancla y condiciones especiales	132
c. Restauración, ocio, kioscos y usos temporales.....	133
5. ERV y decisiones de asset management	134
a. Detección de upside y downside rent	134
b. Relevancia del leasing pipeline en la ERV	135
c. Relación entre ERV y plan de reposicionamiento	136
6. Incorporación de la ERV al modelo de valoración	137
a. Calendario de reversión contractual hacia mercado.....	137
b. Escenarios prudentes, base y agresivos	138
c. Sensibilidad del valor ante cambios en la ERV.....	138

PARTE TERCERA.....140

METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: YIELD, CAP RATE, CASH FLOW Y MODELIZACIÓN

Capítulo 7: Yield, cap rate y tasas de descuento en la valoración de centros comerciales para inversores.....140

1. Concepto y diferencias entre yield, cap rate y discount rate	140
a. Yield de entrada y yield de salida	140
b. Cap rate como relación entre NOI estabilizado y valor	141
c. Tasa de descuento como medida integral del riesgo	143
2. Construcción de la yield de mercado para centros comerciales.....	144

a. Evidencia de transacciones comparables	144
b. Ajustes por tamaño, ubicación y liquidez	145
c. Prima por gestión intensiva y riesgo de reposicionamiento	146
3. Factores que influyen en el cap rate	147
a. Calidad del ingreso y solidez del rent roll	147
b. Duración media de contratos y exposición a vacancia	148
c. Estado físico del activo y necesidades de CAPEX	149
4. Diferencias entre yield bruta, neta e inicial equivalente	150
a. Tratamiento de gastos no repercutibles	150
b. Ajuste por vacancia estructural	151
c. Homogeneización de métricas entre operaciones	151
5. Tasas en España y Latinoamérica	152
a. Influencia del tipo de interés y del mercado de deuda	152
b. Riesgo país, riesgo divisa y profundidad inversora	153
c. Relación entre liquidez de mercado y compresión de yields	154
6. Selección y justificación de tasas en el informe	155
a. Rango razonable y tasa final adoptada	155
b. Argumentación de mercado e hipótesis de ajuste	155
c. Sensibilidades del valor ante variaciones de tasas	156
Capítulo 8: Valoración por capitalización directa de centros comerciales para inversores mediante NOI, yield y cap rate	158
1. Fundamentos de la capitalización directa	158
a. Cuándo es adecuada esta metodología	158
b. Requisitos de estabilidad del ingreso	159
c. Limitaciones en activos con fuerte reposicionamiento	160
2. Determinación del NOI capitalizable	161
a. Ingresos recurrentes incluidos y excluidos	161
b. Gastos operativos recuperables y no recuperables	162
c. Ajustes por vacancia estructural y morosidad normalizada	163
3. Selección del cap rate aplicable al NOI	164
a. Relación entre riesgo del activo y tasa elegida	164
b. Referencias de mercado y calibración	165
c. Ajustes por singularidad del centro comercial	167
4. Tratamiento de ingresos y gastos extraordinarios	168
a. Incentivos temporales y descuentos transitorios	168
b. Ingresos no recurrentes y regularizaciones	168
c. Gastos excepcionales y normalización del flujo	169
5. Aplicación práctica de la capitalización directa	170
a. Casos de activos estabilizados	170
b. Casos con vacancia parcial controlada	170
c. Casos con necesidad de ajustes previos al NOI	171
6. Control de razonabilidad del valor obtenido	172
a. Contraste con múltiplos implícitos y €/m ²	172
b. Contraste con rentas de mercado y ocupación	173
c. Contraste con otras metodologías de valoración	173

Capítulo 9: Valoración por descuento de flujos de caja de centros comerciales para inversores

.....	175
1. Fundamentos del descuento de flujos en centros comerciales.....	175
a. Idoneidad del DCF (<i>Discounted Cash Flow</i>) en activos complejos.....	175
b. Horizonte temporal del modelo y periodo explícito	176
c. Vinculación entre leasing, CAPEX y valor terminal	177
2. Construcción del cash flow operativo	178
a. Proyección de rentas base y variables.....	178
b. Proyección de vacancia, incentivos y re-letting	179
c. Proyección de gastos operativos y service charge.....	180
3. Integración de CAPEX y reposicionamiento en el modelo	181
a. CAPEX de mantenimiento y CAPEX estratégico.....	181
b. Fases de obra y afectación a ingresos	182
c. Creación de valor esperada tras la inversión	183
4. Valor terminal y salida de la inversión	184
a. Métodos de cálculo del terminal value	184
b. Exit yield y supuestos de estabilización.....	186
c. Riesgos de sobrevaloración del valor residual.....	187
5. Escenarios y análisis probabilístico	188
a. Escenario base, conservador y expansivo	188
b. Árboles de decisión y sensibilidades múltiples	189
c. Modelización de eventos críticos de mercado	190
6. Presentación y lectura inversora del DCF	191
a. Tablas resumen y principales drivers del valor.....	191
b. Identificación de los factores que más mueven el resultado.....	192
c. Conclusiones para compra, venta o espera	192
PARTE CUARTA.	194
RIESGOS, SENSIBILIDADES Y DECISIONES DE INVERSIÓN EN LA VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES.....	194
Capítulo 10: Riesgos operativos, comerciales y financieros que afectan a la valoración de centros comerciales para inversores.....	194
1. Riesgo comercial del centro comercial	194
a. Pérdida de atractivo del tenant mix	194
b. Caída de afluencias y ventas	195
c. Incremento de vacancia y presión en rentas	197
2. Riesgo contractual del rent roll.....	198
a. Vencimientos concentrados	198
b. Cláusulas de salida, break options y renegociaciones.....	199
c. Dependencia de pocos arrendatarios relevantes	200
3. Riesgo técnico y de CAPEX.....	201
a. Obsolescencia física y funcional	201
b. Necesidades de reforma y cumplimiento normativo	202
c. Riesgo de interrupción operativa por obras	203
4. Riesgo financiero y macroeconómico.....	204
a. Subida del tipo de interés y repricing de activos.....	204
b. Restricción de financiación y efecto en yields.....	205

c. Deterioro de liquidez inversora	206
5. Riesgo país y riesgo de divisa en Latinoamérica.....	207
a. Inestabilidad regulatoria y fiscal	207
b. Volatilidad monetaria y conversión de flujos	208
c. Prima de riesgo exigida por el inversor	209
6. Incorporación del riesgo al valor final	209
a. Ajustes en rentas, vacancia y CAPEX	209
b. Ajustes en cap rate y tasa de descuento	210
c. Construcción de escenarios de protección	211
Capítulo 11: Sensibilidades y stress testing en la valoración de centros comerciales para inversores.....	212
1. Finalidad del análisis de sensibilidades	212
a. Medir robustez del valor	212
b. Identificar variables críticas de decisión.....	213
c. Facilitar negociación y gestión del riesgo	214
2. Sensibilidades sobre el ingreso	215
a. Variación de rentas base y ERV	215
b. Variación de ocupación y vacancia.....	216
c. Variación de ventas y renta variable	217
3. Sensibilidades sobre gastos y CAPEX.....	218
a. Incremento del gasto operativo no repercutible	218
b. Desviaciones en CAPEX de mantenimiento	220
c. Retrasos o sobrecostos en reposicionamiento	221
4. Sensibilidades sobre tasas	222
a. Compresión y expansión de yields	222
b. Modificación del cap rate.....	223
c. Variación de la tasa de descuento y exit yield	224
5. Stress testing de escenarios adversos	225
a. Salida de operador ancla	225
b. Recesión de consumo y caída de ventas	226
c. Dificultad de refinanciación o subida abrupta del tipo de interés.....	227
6. Presentación visual y ejecutiva de sensibilidades	228
a. Tablas de doble entrada y matrices de valor	228
b. Gráficos tornado y mapas de calor.....	228
c. Recomendaciones prácticas derivadas del stress test	229
Capítulo 12: Interpretación inversora de la valoración de centros comerciales y toma de decisiones.....	231
1. Lectura estratégica del valor obtenido	231
a. Valor actual frente a valor potencial	231
b. Precio pedido frente a valor soportado	232
c. Rango negociador y margen de seguridad	234
2. Valoración para compra de activos estabilizados	235
a. Comprobación de sostenibilidad del NOI	235
b. Adecuación de la yield a mercado.....	236
c. Capacidad de mejora limitada o potencial residual.....	237

3. Valoración para compra de activos con gestión intensiva	238
a. Oportunidades de reletting y reposicionamiento	238
b. Necesidad de CAPEX y creación de valor	239
c. Riesgo de ejecución del business plan	240
4. Valoración para venta, refinanciación o aportación societaria	241
a. Preparación del vendor pack y narrativa de valor	241
b. Identificación de debilidades que penalizan precio	242
c. Construcción de escenarios para terceros financiadores	243
5. Relación entre valoración y estrategia de asset management	244
a. Acciones inmediatas para proteger valor	244
b. Acciones de medio plazo para incrementar ingresos	245
c. Priorización de reformas, leasing y comercialización	246
6. Conclusiones ejecutivas para el inversor	247
a. Decisión de comprar, esperar, vender o reposicionar	247
b. Condiciones previas y covenants deseables	248
c. Agenda de seguimiento postinversión	249
PARTE QUINTA.	250
CHECKLISTS Y FORMULARIOS PARA LA VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES	250
Capítulo 13: Checklists de due diligence para la valoración de centros comerciales para inversores	250
1. CHECKLIST. Due diligence documental previa de valoración de centro comercial	250
Sección 1. Datos generales del encargo y del activo	251
Sección 2. Documentación registral y societaria del activo	251
Sección 3. Contratos de arrendamiento, anexos y garantías	252
Sección 4. Información técnica, licencias y seguros	253
Sección 5. Incidencias abiertas, documentación pendiente y nivel de completitud	254
Sección 6. Cierre operativo del checklist documental	254
2. CHECKLIST. Revisión comercial del rent roll para valoración de centros comerciales	255
Sección 1. Datos generales del rent roll revisado	255
Sección 2. Verificación de superficies y rentas	256
Sección 3. Verificación de vencimientos, opciones y carencias	257
Sección 4. Verificación de impagos, descuentos e incidencias	257
Sección 5. Concentración y calidad del ingreso	258
Sección 6. Cierre operativo del checklist comercial	258
3. CHECKLIST. Revisión de ERV y mercado para la valoración de centros comerciales	259
Sección 1. Datos generales del análisis de ERV	259
Sección 2. Comparables de alquiler internos y externos	259
Sección 3. Validación del posicionamiento comercial del activo	260
Sección 4. Contraste con competencia y área de influencia	261
Sección 5. ERV resultante por zonas y categorías	261
Sección 6. Cierre metodológico del checklist de ERV	262
4. CHECKLIST. Revisión de gastos operativos y service charge en la valoración de centros comerciales	262
Sección 1. Datos generales del análisis de gastos	263
Sección 2. Revisión de repercutibilidad de gastos	263

Sección 3. Revisión de topes, exclusiones y litigios.....	264
Sección 4. Revisión de desviaciones presupuestarias	264
Sección 5. Revisión de gasto futuro y service charge presupuestado	265
Sección 6. Cierre del checklist de gastos y service charge	265
5. CHECKLIST. Revisión de CAPEX y estado técnico para valoración de centros comerciales.....	266
Sección 1. Datos generales del activo y base técnica	266
Sección 2. Necesidades inmediatas y diferidas	266
Sección 3. Riesgos de obsolescencia y cumplimiento	267
Sección 4. Priorización de actuaciones críticas	267
Sección 5. Riesgo de interrupción operativa y afección al NOI.....	268
Sección 6. Cierre del checklist técnico y de CAPEX	268
6. CHECKLIST. Consistencia final de valoración de centros comerciales para inversores.....	269
Sección 1. Coherencia entre documentación y modelo	269
Sección 2. Coherencia entre hipótesis y conclusiones	270
Sección 3. Alertas rojas que exigen reserva o ajuste	270
Sección 4. Revisión de sensibilidades y stress tests	272
Sección 5. Revisión de destinatario y uso del informe	272
Sección 6. Cierre final del checklist de consistencia	272
Capítulo 14: Formularios técnicos para la recopilación y ordenación de datos en la valoración de centros comerciales para inversores	274
1. FORMULARIO. Ficha maestra del activo comercial	274
Sección 1. Identificación general del activo	275
Sección 2. Localización, accesos y entorno	275
Sección 3. Superficies y configuración física	276
Sección 4. Estado del activo y funcionamiento general	276
Sección 5. Resumen ejecutivo del posicionamiento	277
2. FORMULARIO. Captura del rent roll del centro comercial	278
Sección 1. Datos generales de la unidad arrendada	278
Sección 2. Datos de renta, incentivos y garantías	279
Sección 3. Datos de vencimiento y revisión contractual	280
Sección 4. Resumen analítico de la unidad para valoración	281
3. FORMULARIO. Análisis de ERV por local o unidad comercial.....	282
Sección 1. Identificación de la unidad analizada	282
Sección 2. Comparables utilizados y ajustes aplicados	282
Sección 3. Justificación de la renta estimada	283
Sección 4. Observaciones de mercado y comercialización	283
Sección 5. Integración de la ERV en valoración	284
4. FORMULARIO. Gastos operativos y construcción del NOI normalizado	284
Sección 1. Datos de ingresos recurrentes	285
Sección 2. Gastos recuperables y no recuperables	285
Sección 3. Regularizaciones y partidas extraordinarias.....	286
Sección 4. Ajustes por vacancia, mora y NOI normalizado	286
Sección 5. Integración del NOI en la valoración	287
5. FORMULARIO. Hipótesis de valoración y sensibilidades	287
Sección 1. Hipótesis de tasas, crecimiento y vacancia	287
Sección 2. Hipótesis de CAPEX y plazos.....	288
Sección 3. Escenario base.....	288
Sección 4. Escenario conservador	289

Sección 5. Escenario expansivo	289
Sección 6. Cierre de hipótesis y sensibilidades	290
6. FORMULARIO. Incidencias y reservas de valoración	290
Sección 1. Información no disponible o no verificada	291
Sección 2. Riesgos detectados con impacto en valor	291
Sección 3. Recomendaciones para completar el expediente	292
Sección 4. Tratamiento metodológico de las reservas en la valoración	292
Sección 5. Conclusión final de reservas y estado del expediente	292
Capítulo 15: Modelos de informe, cuadros de mando y plantillas de decisión para inversores en centros comerciales.....	294
1. FORMULARIO. Resumen ejecutivo de valoración para inversores en centros comerciales	294
Sección 1. Identificación del encargo y valor concluido	295
Sección 2. Valor concluido y rango de sensibilidad	295
Sección 3. Principales drivers de creación o destrucción de valor	296
Sección 4. Recomendación inversora resumida	296
2. FORMULARIO. Informe completo de valoración de centro comercial.....	297
Sección 1. Alcance, documentación y finalidad	297
Sección 2. Descripción del activo y análisis del posicionamiento	298
Sección 3. Desarrollo del análisis y del modelo financiero.....	298
Sección 4. Conclusiones, reservas y anexos	299
3. FORMULARIO. Cuadro de mando del rent roll para inversores en centros comerciales.....	300
Sección 1. Ocupación, WAULT y concentración	300
Sección 2. Passing rent frente a ERV	301
Sección 3. Alertas comerciales y contractuales.....	301
4. FORMULARIO. Cuadro de mando de riesgos y CAPEX	302
Sección 1. Riesgos críticos con impacto en NOI	302
Sección 2. Necesidades de inversión por prioridad.....	303
Sección 3. Calendario de actuaciones y seguimiento	303
5. FORMULARIO. Plantilla de comité de inversión para centros comerciales.....	304
Sección 1. Tesis de inversión y riesgos clave	304
Sección 2. Precio objetivo y condiciones de cierre.....	305
Sección 3. Sensibilidades mínimas exigibles	305
6. FORMULARIO. Plan de acción postadquisición para centros comerciales	306
Sección 1. Medidas de protección inmediata del valor.....	306
Sección 2. Medidas de mejora del ingreso y ocupación.....	307
Sección 3. Indicadores de seguimiento de la tesis de inversión.....	307
PARTE SEXTA.	309
PRÁCTICA DE VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES	309
Capítulo 16: Casos prácticos de valoración de centros comerciales estabilizados para inversores.....	309
1. Valoración de un centro comercial dominante con ocupación alta.....	309
a. Análisis del rent roll y concentración de ingresos	309
b. Estimación de ERV y contraste con passing rent.....	310
c. Conclusión de valor por capitalización y DCF	311

2. Valoración de un retail park con contratos largos y baja gestión.....	312
a. Particularidades del formato y del NOI	312
b. Selección de cap rate y comparables	313
c. Conclusión de valor y riesgos residuales	313
3. Valoración de un centro subregional maduro.....	314
a. Revisión de afluencias y ventas	314
b. Ajustes por obsolescencia parcial	315
c. Recomendación inversora final	316
4. Valoración comparada España-Latinoamérica de activos estabilizados	316
a. Diferencias de yields y riesgo país	316
b. Ajustes de tasas y divisa	317
c. Lecciones de comparabilidad internacional	318
5. Caso de refinanciación sobre centro comercial estabilizado	318
a. Valor para financiador y prudencia del NOI	318
b. Sensibilidades exigibles por la entidad	319
c. Impacto del tipo de interés en la operación.....	319
6. Caso de vendor valuation previa a venta competitiva	320
a. Preparación del data room.....	320
b. Argumentario de valor frente al mercado.....	321
c. Riesgos que deben corregirse antes de lanzar el proceso	321
Capítulo 17: Casos prácticos de valoración de centros comerciales con vacancia, reposicionamiento y CAPEX para inversores	323
1. Valoración de un centro comercial con vacancia estructural	323
a. Diagnóstico del problema comercial	323
b. Escenario de reletting y recuperación de ERV.....	324
c. Impacto en valor de la velocidad de absorción	325
2. Valoración de un activo con salida de operador ancla	326
a. Reestimación de afluencias y ventas	326
b. Ajuste de rentas, vacancia y CAPEX.....	327
c. Sensibilidad extrema del valor.....	327
3. Valoración de un centro comercial con plan de reposicionamiento.....	328
a. CAPEX estratégico y calendario de ejecución	328
b. Hipótesis de mejora del tenant mix	329
c. Comparación entre valor actual y valor objetivo.....	330
4. Valoración de un activo obsoleto con reforma integral	330
a. Riesgos técnicos y comerciales.....	330
b. Fases de obra y afección al NOI.....	331
c. Construcción prudente del DCF	332
5. Valoración de un centro con litigios, impagos y renegociaciones	332
a. Depuración del rent roll real	332
b. Ajuste de calidad del ingreso.....	333
c. Efecto sobre cap rate y descuento	334
6. Valoración de oportunidad value-add para fondo inversor	334
a. Identificación de upside capturable	334
b. Precio máximo de entrada y margen de seguridad.....	335
c. Condiciones para ejecutar la tesis de inversión.....	336

Capítulo 18: Casos prácticos de sensibilidades, negociación y toma de decisiones en la valoración de centros comerciales para inversores337

1. Caso de negociación de precio a partir del análisis de sensibilidades	337
a. Variables que justifican descuento en precio	337
b. Presentación de escenarios al vendedor	338
c. Cierre de rango razonable de inversión	339
2. Caso de comparación entre dos centros comerciales alternativos.....	340
a. Diferencias de rent roll y ERV	340
b. Diferencias de yield y cap rate	341
c. Selección final según riesgo-retorno	342
3. Caso de revisión de valoración tras subida del tipo de interés	343
a. Ajuste de tasas y financiación.....	343
b. Revisión del cap rate de salida	343
c. Efecto sobre el valor y la estrategia	344
4. Caso de valoración en entorno inflacionista	345
a. Indexación contractual y protección de ingresos	345
b. Presión en gastos y CAPEX	345
c. Recalibración del modelo financiero	346
5. Caso de inversión transfronteriza en Latinoamérica	347
a. Riesgo de moneda y repatriación	347
b. Prima de riesgo exigida por el inversor	347
c. Conclusión de valor ajustada al mercado	348
6. Caso de informe final para comité de inversión.....	349
a. Síntesis de hallazgos y reservas	349
b. Recomendación de compra o desistimiento	349
c. Condiciones suspensivas y plan de seguimiento	350

Capítulo 19: Casos prácticos de valoración de centros comerciales para inversores: rent roll, erv, yield, cap rate y sensibilidades351

Caso práctico 1. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Valoración de un centro comercial dominante con ocupación alta y desajustes entre rentas contractuales y rentas de mercado.	351
Causa del Problema	351
Soluciones Propuestas.....	353
1. Reconstrucción integral del rent roll con criterio de inversión.....	353
2. Reestimación exhaustiva de la ERV por microzonas, usos y profundidad comercial.	356
3. Normalización del NOI y delimitación precisa del flujo capitalizable.	358
4. Valoración combinada por capitalización directa y descuento de flujos.	360
5. Diseño de sensibilidades y stress testing para fijar rango de valor y precio máximo de entrada.	361
Consecuencias Previstas.....	363
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	365
Lecciones Aprendidas	368
Caso práctico 2. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Valoración de un retail park con contratos largos, baja intensidad de gestión y presión sobre la renta de mercado futura.....	371
Causa del Problema	371
Soluciones Propuestas.....	373

1. Revisión estratégica del formato retail park y de su verdadera naturaleza de riesgo-retorno.	373
2. Depuración del rent roll y análisis profundo de concentración contractual.....	375
3. Reestimación rigurosa de la ERV y diferenciación entre renta sostenible y renta oportunista de ciclo.....	376
4. Normalización del NOI y revisión crítica de gastos operativos recuperables y no recuperables.....	378
5. Valoración por capitalización directa y contraste mediante DCF prudente.	379
6. Sensibilidades, stress testing y fijación de estrategia negociadora.	381
Consecuencias Previstas.....	382
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	384
Lecciones Aprendidas.....	386

Caso práctico 3. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Valoración de un centro subregional maduro con erosión selectiva de afluencias, contratos desiguales y necesidad de ajuste del valor soportado.389

Causa del Problema.....	389
Soluciones Propuestas.....	391
1. Diagnóstico integral del activo como centro subregional maduro con segmentación por zonas fuertes, zonas recuperables y zonas frágiles.....	391
2. Reconstrucción detallada del rent roll para distinguir entre renta sólida, renta erosionada, renta incentivada y renta potencialmente no recuperable.....	393
3. Reestimación de la ERV con penalización por zonas débiles y reconocimiento selectivo de upside en áreas con mejor tracción comercial.....	394
4. Normalización del NOI mediante ajuste de vacancia económica, revisión de service charge y provisión prudente para reposición funcional.....	396
5. Valoración por capitalización directa del NOI ajustado, con penalización por madurez comercial y riesgo de ejecución moderado.	398
6. Valoración por DCF con escenario base, escenario conservador y escenario de reposicionamiento moderado.	399
7. Sensibilidades y stress testing para fijar precio máximo de entrada y margen de seguridad.	400
Consecuencias Previstas.....	402
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	404
Lecciones Aprendidas.....	406

Caso práctico 4. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Comparación de valoración entre un activo estabilizado en España y un activo estabilizado en Latinoamérica con diferencias de yield, riesgo país y estructura contractual.410

Causa del Problema.....	410
Soluciones Propuestas.....	412
1. Construcción de una base de comparación homogénea entre ambos activos.	412
2. Depuración del rent roll y revisión de la calidad del ingreso en ambas jurisdicciones.	414
3. Reestimación de la ERV y de la capacidad de reversión en ambos activos.....	416
4. Revisión de yields, cap rates, discount rates y primas de riesgo país y divisa.	417
5. Valoración por capitalización directa y DCF en condiciones homogéneas.	418
6. Sensibilidades cruzadas para decidir asignación de capital.	420
Consecuencias Previstas.....	422
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	423
Lecciones Aprendidas.....	425

Caso práctico 5. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Refinanciación de un centro comercial estabilizado con revisión prudente del NOI, del valor para financiador y del impacto del tipo de interés.428

Causa del Problema.....	428
Soluciones Propuestas.....	430
1. Reconstrucción del NOI desde la perspectiva de un financiador prudente.....	430

2. Valoración dual del activo: valor de mercado para inversor y valor prudente para financiador.....	432
3. Revisión de la estructura de deuda sostenible a partir del DSCR y del tipo de interés.	433
4. Análisis de sensibilidades sobre valor, NOI y tipo de interés para la toma de decisión crediticia.	435
5. Estructuración de una propuesta de refinanciación viable con covenants, reservas y condiciones.	437
Consecuencias Previstas.....	438
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	440
Lecciones Aprendidas.....	441

Caso práctico 6. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Vendor valuation previa a una venta competitiva con depuración del data room, ajuste del NOI y construcción de una narrativa de valor defendible.445

Causa del Problema.....	445
Soluciones Propuestas.....	447
1. Elaboración de una vendor valuation independiente y diferenciada de una simple cifra de salida comercial.....	447
2. Depuración integral del data room antes del lanzamiento del proceso.....	448
3. Reconstrucción del rent roll y del NOI realmente presentable al mercado.....	450
4. Reestimación prudente de la ERV y diferenciación entre upside real y upside especulativo.....	452
5. Valoración por capitalización directa y DCF para fijar la horquilla de valor defendible en mercado.....	453
6. Diseño del vendor pack y de la narrativa de valor para un proceso competitivo de venta.....	455
Consecuencias Previstas.....	456
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	457
Lecciones Aprendidas.....	459

Caso práctico 7. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Centro comercial con vacancia estructural, deterioro parcial del mix y valoración condicionada por la velocidad de absorción.462

Causa del Problema.....	462
Soluciones Propuestas.....	464
1. Diagnóstico de la vacancia estructural por tipologías, zonas internas y causas comerciales.	464
2. Reconstrucción del rent roll para identificar ingreso sólido, ingreso erosionado y pseudoocupación económica.....	466
3. Reestimación de la ERV con escenarios diferenciados de absorción y penalización por velocidad de comercialización.	468
4. Modelización del CAPEX y de su impacto real sobre la absorción de vacancia y el valor.....	470
5. Valoración por capitalización directa del NOI actual y DCF con escenarios de absorción diferenciados.....	471
6. Análisis de sensibilidades sobre velocidad de absorción, ERV, CAPEX y tasas para fijar precio máximo de entrada.....	473
Consecuencias Previstas.....	475
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	476
Lecciones Aprendidas.....	478

Caso práctico 8. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Valoración de un centro comercial tras la salida de un operador ancla y reajuste extremo del valor por caída de afluencias, presión sobre ventas y necesidad de CAPEX de reposicionamiento.481

Causa del Problema.....	481
Soluciones Propuestas.....	483
1. Diagnóstico integral del impacto del ancla sobre afluencias, ventas, mix y circulación interna.	483
2. Reconstrucción del rent roll con identificación de exposición secundaria al ancla y estimación de cascada de renegociaciones.....	485
3. Reestimación de afluencias, ventas y ERV por escenarios de sustitución del ancla.....	487
4. Modelización específica del CAPEX de reposición del ancla y de su efecto sobre el NOI de salida...	488
5. Valoración por capitalización directa del NOI inmediato y DCF con sensibilidad extrema.....	490

6. Sensibilidades extremas y fijación del precio máximo de entrada.....	492
Consecuencias Previstas.....	493
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	495
Lecciones Aprendidas.....	496

Caso práctico 9. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Reposicionamiento por fases de un centro comercial con pérdida de atractivo, CAPEX estratégico y diferencia crítica entre valor actual y valor objetivo.499

Causa del Problema.....	499
Soluciones Propuestas.....	501
1. Diagnóstico estratégico del activo y segmentación del plan de reposicionamiento por fases.....	501
2. Reconstrucción del rent roll actual y separación entre ingreso sostenible, ingreso transitorio e ingreso potencialmente no renovable.....	502
3. Reestimación de la ERV actual, ERV post-reforma y ERV estabilizada a salida.....	504
4. Modelización del CAPEX estratégico y traducción de cada fase en afluencias, ocupación y NOI.....	505
5. Valoración por capitalización directa del NOI actual y DCF por escenarios de reposicionamiento...	506
6. Sensibilidades sobre plazo de ejecución, CAPEX, ERV y cap rate de salida para fijar precio máximo de entrada.....	508
Consecuencias Previstas.....	511
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	512
Lecciones Aprendidas.....	514

Caso práctico 10. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Activo obsoleto con reforma integral, afección severa al NOI durante obras y construcción prudente del valor actual frente al valor posttransformación.....517

Causa del Problema.....	517
Soluciones Propuestas.....	519
1. Diagnóstico integral de obsolescencia y segmentación del activo entre valor residual actual y potencial postreforma.....	519
2. Reconstrucción del rent roll actual y depuración del NOI previo a obra.....	521
3. Modelización del impacto de las obras sobre el NOI durante la ejecución por fases.....	523
4. Reestimación de la ERV postreforma y del NOI estabilizado del activo transformado.....	524
5. Valoración por capitalización residual y DCF de transformación integral.....	525
6. Sensibilidades sobre duración de obra, sobrecoste, ocupación estabilizada y exit yield para fijar el margen de seguridad de entrada.....	527
Consecuencias Previstas.....	529
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	530
Lecciones Aprendidas.....	532

Caso práctico 11. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Centro comercial con litigios, impagos y renegociaciones que obliga a depurar el rent roll real y a recalibrar severamente el valor.535

Causa del Problema.....	535
Soluciones Propuestas.....	537
1. Auditoría jurídico-económica del rent roll para distinguir entre renta nominal, renta exigible, renta cobrable y renta sostenible.....	537
2. Depuración del ingreso real y cálculo de un NOI ajustado por litigiosidad, morosidad y sostenibilidad contractual.....	539
3. Reestimación de la ERV distinguiendo espacios sanos, espacios conflictivos recuperables y espacios con necesidad de reletting completo.....	540
4. Construcción de escenarios de resolución: cobro, salida ordenada, litigio largo y sustitución comercial.....	542
5. Valoración por capitalización directa del NOI ajustado y DCF con escenarios de saneamiento del rent roll.....	543

6. Sensibilidades sobre recuperación de deuda, velocidad de reletting, gasto jurídico y cap rate para fijar el precio máximo de entrada.....	545
Consecuencias Previstas.....	546
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	547
Lecciones Aprendidas.....	549

Caso práctico 12. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Oportunidad value-add para fondo inversor con identificación de upside capturable, precio máximo de entrada y margen de seguridad.....551

Causa del Problema.....	551
Soluciones Propuestas.....	553
1. Identificación y segmentación del upside capturable por bloques de creación de valor.	553
2. Reconstrucción del rent roll y cálculo del NOI actual realmente capitalizable.	555
3. Reestimación de la ERV actual, ERV capturable y ERV estabilizada, diferenciando potencial bruto y potencial descontado por fricción.	557
4. Modelización detallada del CAPEX value-add y de su relación con el upside capturable.	558
5. Valoración por capitalización directa del NOI actual y DCF de oportunidad value-add con precio máximo de entrada.....	560
6. Sensibilidades sobre captura de upside, CAPEX, plazo y yield de salida para fijar el margen de seguridad.	562
Consecuencias Previstas.....	564
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	565
Lecciones Aprendidas.....	567

Caso práctico 13. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Negociación del precio de compra a partir del análisis de sensibilidades y cierre del rango razonable de inversión.570

Causa del Problema.....	570
Soluciones Propuestas.....	572
1. Reconstrucción del NOI de entrada para fijar una base de negociación defendible.	572
2. Revisión de la ERV y delimitación del upside verdaderamente capturable frente al upside de marketing del vendedor.	573
3. Construcción de sensibilidades sobre ingreso, ocupación, ERV, gastos y CAPEX para identificar variables que justifican descuento.	574
4. Valoración por capitalización directa y DCF para cerrar un rango central defendible antes de negociar.	576
5. Presentación de escenarios de sensibilidad al vendedor para desplazar la conversación desde el precio pedido al rango razonable de inversión.....	578
6. Cierre del rango razonable de inversión y fijación del precio máximo de entrada del fondo.	579
Consecuencias Previstas.....	580
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	581
Lecciones Aprendidas.....	583

Caso práctico 14. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Comparación entre dos centros comerciales alternativos y selección final de la inversión según rent roll, ERV, yield y equilibrio riesgo-retorno.586

Causa del Problema.....	586
Soluciones Propuestas.....	588
1. Homogeneización metodológica de ambos activos para evitar una comparación engañosa entre NOI y yield aparentes.....	588
2. Reconstrucción comparada del rent roll y del NOI real de ambos activos.	590
3. Reestimación comparada de la ERV y del upside realmente capturable.....	592
4. Valoración por capitalización directa y DCF de ambos activos bajo hipótesis homogéneas.	593
5. Sensibilidades cruzadas y medición del riesgo-retorno relativo entre ambas alternativas.....	595

6. Selección final del activo y fijación del precio máximo de entrada según riesgo-retorno.....	596
Consecuencias Previstas.....	598
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	600
Lecciones Aprendidas.....	601

Caso práctico 15. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Revisión de valoración tras una subida del tipo de interés y reajuste de cap rate, financiación y estrategia de compra.603

Causa del Problema.....	603
Soluciones Propuestas.....	605
1. Reconstrucción del NOI actual para separar efecto de mercado financiero de efecto operativo del activo.	605
2. Recalibración de cap rate de entrada, discount rate y exit yield a partir del nuevo entorno financiero.	606
3. Revisión comparativa del valor por capitalización directa antes y después del shock de tipos.	608
4. Revisión del DCF con nuevo coste de capital, nueva deuda y nueva exit yield.	609
5. Construcción de una matriz de sensibilidades combinadas para justificar el nuevo rango de precio.	610
6. Revisión de la estrategia de compra y fijación del nuevo precio máximo de entrada del fondo.	611
Consecuencias Previstas.....	612
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	613
Lecciones Aprendidas.....	615

Caso práctico 16. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Valoración de un centro comercial en entorno inflacionista con indexación contractual imperfecta, presión en gastos y recalibración del modelo financiero. ..617

Causa del Problema.....	617
Soluciones Propuestas.....	619
1. Auditoría de la indexación contractual y clasificación de la protección real del ingreso.....	619
2. Reconstrucción del NOI actual y medición del diferencial entre crecimiento de ingresos y crecimiento de gastos.	620
3. Reestimación de la ERV y del verdadero potencial de traslación de inflación a rentas de mercado.	622
4. Recalibración del CAPEX y de los costes de reposición en un contexto de inflación persistente.	623
5. Valoración revisada por capitalización directa y DCF bajo el nuevo entorno inflacionista y financiero.	624
6. Sensibilidades sobre inflación, cap rate, costes y financiación para fijar la nueva estrategia de compra.	625
Consecuencias Previstas.....	626
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	627
Lecciones Aprendidas.....	628

Caso práctico 17. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Inversión transfronteriza en un centro comercial latinoamericano con riesgo de moneda, repatriación de dividendos y ajuste integral del valor para un inversor europeo.631

Causa del Problema.....	631
Soluciones Propuestas.....	633
1. Construcción de un marco de valoración dual: lógica inmobiliaria local y lógica financiera del inversor europeo.....	633
2. Depuración del rent roll y reconstrucción del NOI real en moneda local y en euros prudentes.	635
3. Reestimación de la ERV con doble óptica: mercado local y valor económico para el inversor extranjero.	636
4. Modelización del riesgo de moneda y de repatriación mediante escenarios y ajuste específico del DCF.	637
5. Valoración por capitalización directa y DCF ajustado al riesgo transfronterizo.	640
6. Sensibilidades sobre tipo de cambio, repatriación, cap rate y estructura de financiación para fijar el precio máximo de entrada.	641

Consecuencias Previstas.....	643
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	644
Lecciones Aprendidas.....	645

Caso práctico 18. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Elaboración de un informe final para comité de inversión con recomendación de compra condicionada, reservas de valoración y plan de seguimiento postadquisición.648

Causa del Problema.....	648
Soluciones Propuestas.....	650
1. Estructuración del informe final en un formato de comité de inversión: síntesis ejecutiva, desarrollo analítico y decisión recomendada.	650
2. Reconstrucción final del rent roll y presentación ejecutiva de la calidad del ingreso para comité. ..	652
3. Formulación del valor central, del rango de sensibilidades y de las reservas de valoración.	653
4. Recomendación de compra condicionada: formulación clara del "sí, pero".	654
5. Definición de condiciones suspensivas, precedentes y mecanismos de protección antes del cierre.	655
6. Plan de seguimiento postadquisición y cuadro de mando para comité de inversión.	656
Consecuencias Previstas.....	657
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	658
Lecciones Aprendidas.....	659

Caso práctico 19. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Valoración de un centro comercial con ampliación aprobada, rent roll estable y opción de crecimiento condicionada al CAPEX y a la absorción futura.....662

Causa del Problema.....	662
Soluciones Propuestas.....	664
1. Separación metodológica entre valor del centro actual y valor de la opción de ampliación.	664
2. Reconstrucción del rent roll y del NOI actual del centro existente.	665
3. Reestimación de la ERV actual y de la ERV postampliación, incorporando canibalización interna y tiempo de maduración.	667
4. Modelización integral del CAPEX de ampliación y del impacto sobre explotación durante la obra. .	668
5. Valoración por partes: centro actual, valor incremental neto de la ampliación y valor combinado final.	669
6. Sensibilidades sobre CAPEX, plazo, ocupación de la ampliación, canibalización y exit yield para fijar el precio máximo de entrada.	671
Consecuencias Previstas.....	673
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	674
Lecciones Aprendidas.....	676

Caso práctico 20. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Valoración de un centro comercial sobre derecho de superficie con reversión futura del activo y necesidad de separar valor del negocio en renta del valor pleno del inmueble.679

Causa del Problema.....	679
Soluciones Propuestas.....	681
1. Separación conceptual entre valor del centro comercial como negocio en explotación y valor del derecho temporal de superficie.	681
2. Reconstrucción del rent roll y del NOI normalizado actual, incorporando la lógica del canon y de la temporalidad del activo.	682
3. Reestimación de la ERV y construcción de una ERV compatible con un horizonte temporal limitado.	684
4. Revisión del CAPEX y de la racionalidad económica de la inversión en función del plazo remanente.	685
5. Valoración por capitalización directa ajustada y DCF sin perpetuidad implícita, con valor terminal limitado por el derecho remanente.	687

6. Sensibilidades sobre plazo remanente, exit yield específica, CAPEX y liquidez de salida para fijar el precio máximo de entrada.....	690
Consecuencias Previstas.....	692
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	693
Lecciones Aprendidas.....	694

Caso práctico 21. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Centro comercial con propiedad fragmentada de determinadas anclas, aparcamiento parcialmente concesionado y necesidad de valorar por separado el NOI controlado y el NOI no capturable por el inversor.697

Causa del Problema.....	697
Soluciones Propuestas.....	700
1. Delimitación exacta del perímetro económico de la inversión: activos controlados, activos influyentes y activos ajenos.....	700
2. Reconstrucción del rent roll y del NOI realmente capturable por el comprador.	701
3. Reestimación de la ERV del perímetro transmisible y análisis de dependencia de anclas ajenas.	703
4. Modelización del riesgo estructural de fragmentación y de la liquidez de salida del activo.	704
5. Valoración por capitalización directa y DCF ajustado a la fragmentación del activo.....	705
6. Sensibilidades sobre anclas externas, aparcamiento, cap rate y liquidez de salida para fijar el precio máximo de entrada.....	707
Consecuencias Previstas.....	708
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	710
Lecciones Aprendidas.....	711

Caso práctico 22. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Centro comercial con peso relevante de renta variable, trazabilidad incompleta de ventas y necesidad de recalcular el NOI estabilizado para evitar sobrevaloración.....714

Causa del Problema.....	714
Soluciones Propuestas.....	716
1. Auditoría contractual y operativa de la renta variable para clasificar calidad, trazabilidad y recurrencia.	716
2. Reconstrucción del rent roll y del NOI separando renta base, renta variable estabilizada y renta variable prudencialmente ajustada.	718
3. Reestimación de la ERV y de la renta variable compatible con mercado y con auditabilidad razonable.....	719
4. Ajuste de cap rate, discount rate y exit yield por calidad del NOI y dependencia de ventas declaradas.....	720
5. Valoración por capitalización directa y DCF ajustado a la calidad de la renta variable.	722
6. Sensibilidades sobre ventas declaradas, trazabilidad de renta variable, cap rate y valor terminal para fijar el precio máximo de entrada.	724
Consecuencias Previstas.....	725
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	726
Lecciones Aprendidas.....	727

Caso práctico 23. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Centro comercial con master lease parcial, rentas garantizadas temporales y necesidad de separar NOI real, NOI soportado y NOI artificialmente estabilizado.730

Causa del Problema.....	730
Soluciones Propuestas.....	732
1. Separación analítica entre NOI operativo real, NOI cubierto por master lease y NOI potencial de estabilización futura.....	732
2. Reconstrucción del rent roll y del NOI normalizado, ajustando la ocupación económica real.....	733
3. Reestimación de la ERV de los locales cubiertos y de la probabilidad de conversión a ocupación final.....	735
4. Ajuste de cap rate, discount rate y valor terminal por menor calidad del NOI y riesgo de transición.....	736

5. Valoración por capitalización directa y DCF ajustado a la estabilización soportada.....	737
6. Sensibilidades sobre vencimiento del soporte temporal, recolocación, cap rate y garantías para fijar el precio máximo de entrada.....	739
Consecuencias Previstas.....	740
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	741
Lecciones Aprendidas.....	742

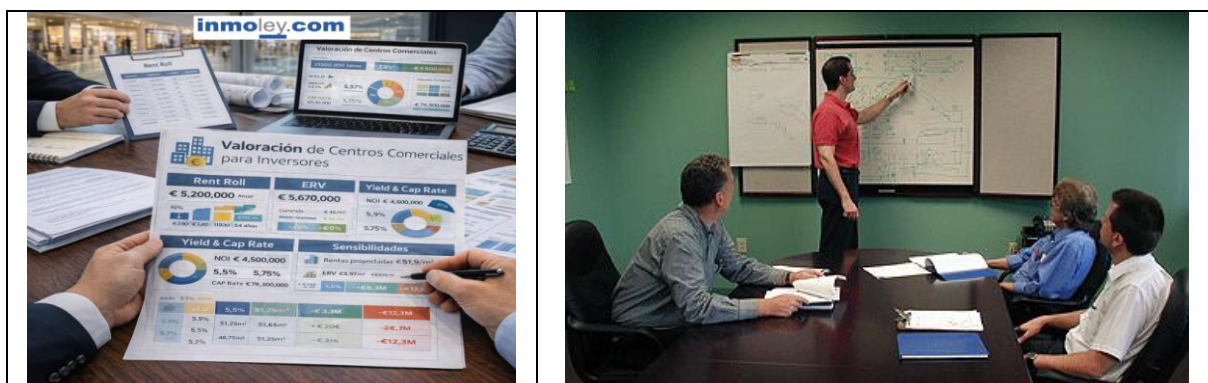
Caso práctico 24. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Centro comercial reposicionado con elevado peso de ingresos temporales, specialty leasing y cesiones efímeras que obliga a separar NOI recurrente, NOI táctico y NOI no capitalizable.....745

Causa del Problema.....	745
Soluciones Propuestas.....	748
1. Auditoría de los ingresos temporales y clasificación de su calidad económica.	748
2. Reconstrucción del rent roll y del NOI, separando flujo contractual, flujo táctico recurrente y flujo no capitalizable.	749
3. Reestimación de la ERV separando renta contractual de mercado y monetización temporal sostenible.	751
4. Ajuste de cap rate, discount rate y valor terminal por mayor intensidad de gestión y menor duración media del flujo.	752
5. Valoración por capitalización directa y DCF ajustado a la naturaleza táctica del NOI.	753
6. Sensibilidades sobre repetición del specialty leasing, cap rate, costes de gestión y valor terminal para fijar el precio máximo de entrada.....	754
Consecuencias Previstas.....	756
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	757
Lecciones Aprendidas.....	758

Caso práctico 25. "VALORACIÓN DE CENTROS COMERCIALES PARA INVERSORES: RENT ROLL, ERV, YIELD, CAP RATE Y SENSIBILIDADES." Valoración integral de un centro comercial en proceso de venta competitiva con vendor pack optimizado, narrativa de valor del vendedor y contraste final del comprador para fijar precio de entrada, reservas y margen de seguridad.761

Causa del Problema.....	761
Soluciones Propuestas.....	763
1. Desmontaje técnico del vendor pack y reconstrucción independiente de la tesis de inversión.	763
2. Reconstrucción del rent roll y del NOI normalizado desde la óptica del comprador.	765
3. Reestimación de la ERV y separación entre upside real y upside narrativo del proceso competitivo.	766
4. Revisión del CAPEX y de los riesgos residuales ocultos bajo una presentación muy ordenada.	767
5. Valoración por capitalización directa y DCF con contraste entre narrativa de vendedor y tesis de comprador.	768
6. Formulación de la recomendación final para puja: precio máximo de entrada, reservas y estrategia competitiva.	771
Consecuencias Previstas.....	772
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	773
Lecciones Aprendidas.....	774

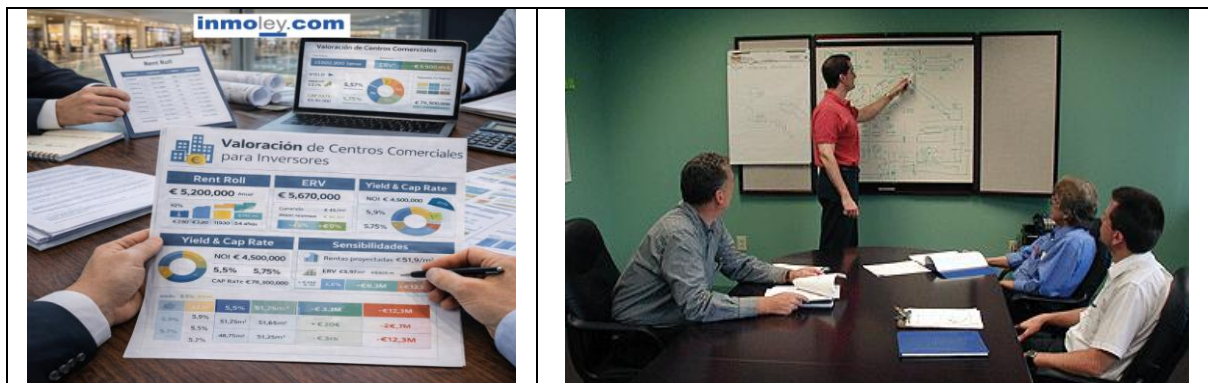
¿QUÉ APRENDERÁ?



Lo que Aprenderá con la Guía Práctica de "Valoración de centros comerciales para inversores: rent roll, ERV, yield, cap rate y sensibilidades" en 12 puntos:

- Cómo analizar un centro comercial como activo inmobiliario operativo y generador de flujos para inversión.
- Cómo interpretar correctamente el rent roll y convertirlo en una herramienta real de decisión inversora.
- Cómo estimar la ERV de cada zona, local y tipología comercial con criterios de mercado.
- Cómo diferenciar yield, cap rate, tasa de descuento y otras métricas esenciales de valoración.
- Cómo construir y normalizar el NOI para evitar sobrevaloraciones o errores de análisis.
- Cómo aplicar la capitalización directa y el descuento de flujos de caja en centros comerciales.
- Cómo valorar activos estabilizados, activos con vacancia, activos en reposicionamiento y oportunidades value-add.
- Cómo medir el impacto de la ocupación, las afluencias, las ventas y el tenant mix sobre el valor del activo.
- Cómo identificar riesgos contractuales, técnicos, comerciales, financieros y de CAPEX que afectan al valor.
- Cómo utilizar sensibilidades, stress testing y escenarios para fijar rangos de valor y precios máximos de entrada.
- Cómo preparar, revisar y utilizar formularios, checklists, cuadros de mando e informes profesionales de valoración.
- Cómo tomar decisiones de compra, venta, refinanciación, negociación y seguimiento postadquisición con criterios profesionales.

Introducción.



INTRODUCCIÓN. VALORAR BIEN PARA INVERTIR MEJOR EN CENTROS COMERCIALES

La valoración de un centro comercial nunca ha sido una cuestión puramente numérica. Detrás de cada cifra de valor hay una realidad mucho más compleja: contratos que deben interpretarse con criterio, rentas que deben contrastarse con el mercado, gastos que deben normalizarse, riesgos que deben anticiparse y decisiones de inversión que exigen una visión mucho más profunda que la simple lectura de una cuenta de explotación. En un entorno donde el tipo de interés, la financiación, la presión sobre el consumo, la competencia entre formatos comerciales y la evolución del tenant mix pueden alterar de forma sustancial el valor de un activo, contar con una metodología rigurosa ya no es una ventaja: es una necesidad profesional.

Muchos profesionales del sector se enfrentan a una dificultad recurrente. Disponen de información abundante, pero no siempre bien ordenada; manejan rent rolls extensos, pero no siempre depurados; conocen conceptos como ERV, yield, cap rate o DCF, pero no siempre cuentan con un método claro para integrarlos en una valoración coherente, defendible y útil para la toma de decisiones. El verdadero problema no suele ser la falta de datos, sino la falta de estructura, criterio y herramientas prácticas para transformar esos datos en una conclusión de valor fiable y accionable.

Esta guía práctica nace precisamente para responder a esa necesidad. Su objetivo es ofrecer una herramienta profesional, clara y exhaustiva para analizar, interpretar y valorar centros comerciales desde la perspectiva del inversor. A lo largo de sus capítulos, el lector encontrará una visión completa de los fundamentos de la valoración, el análisis del rent roll, la construcción de la ERV, la selección de yields y cap rates, la modelización mediante capitalización directa y descuento de flujos, la gestión de riesgos, las sensibilidades, la toma de decisiones de inversión, así como un conjunto amplio de checklists, formularios, cuadros de mando, modelos de informe y casos prácticos aplicados.



El valor diferencial de esta obra no reside solo en la explicación técnica de los conceptos, sino en su orientación eminentemente práctica. La guía está pensada para inversores, promotores, responsables de patrimonio, consultores, técnicos de valoración, financiadores, gestores de activos y profesionales del sector inmobiliario comercial que necesitan trabajar con criterios sólidos, homogéneos y directamente aplicables. No se limita a exponer teoría: muestra cómo ordenar la información, cómo detectar incoherencias, cómo ajustar el NOI, cómo interpretar la calidad del ingreso, cómo valorar activos estabilizados o con vacancia, cómo analizar oportunidades value-add y cómo fijar un precio máximo de entrada con verdadero margen de seguridad.

Para el profesional del sector, dominar estas materias tiene beneficios muy concretos. Permite negociar mejor, comprar con más criterio, vender con una narrativa de valor más sólida, refinanciar con mayor preparación, defender un informe ante terceros y reducir el riesgo de errores que pueden tener un impacto económico muy relevante. También aporta beneficios menos visibles, pero igualmente importantes: seguridad técnica, claridad metodológica, capacidad de anticipación y una visión más estratégica del activo comercial como generador de flujos, como producto de inversión y como objeto de gestión activa.

En un mercado cada vez más exigente, el conocimiento especializado marca diferencias reales. La intuición, por sí sola, ya no basta. La experiencia es valiosa, pero necesita apoyarse en herramientas, procesos y modelos que permitan trabajar con mayor precisión y transmitir mayor confianza a comités, socios, financiadores y clientes. Invertir tiempo en comprender en profundidad cómo se valora un centro comercial es, en realidad, invertir en la calidad de las decisiones futuras y en la solidez de la propia posición profesional.

Por eso, esta guía no debe entenderse solo como un libro técnico, sino como una herramienta de trabajo y una inversión en conocimiento aplicado. Cada capítulo está concebido para ayudar al lector a mejorar su criterio, ordenar mejor sus análisis y elevar el nivel profesional de sus valoraciones y decisiones. En un sector donde el detalle importa, donde cada hipótesis cuenta y donde una mala lectura del riesgo puede alterar de forma sustancial el importe de una operación, disponer de una referencia práctica y rigurosa resulta especialmente valioso.

Mantenerse actualizado, trabajar con método y comprender la lógica económica real de los centros comerciales es una condición esencial para avanzar hacia la excelencia profesional. Esta guía quiere acompañarle precisamente en ese camino: el de convertir la información en criterio, el criterio en valor y el valor en decisiones más sólidas, más rentables y mejor fundamentadas. El siguiente paso está en sus manos.