



SALE & LEASE BACK INMOBILIARIO EN EL RETAIL



- Taller de trabajo es una metodología de trabajo en la que se integran la teoría y la práctica.
- Se caracteriza por la investigación, el aprendizaje por descubrimiento y el trabajo en equipo que, en su aspecto externo, se distingue por el acopio (en forma sistematizada) de material especializado acorde con el tema tratado teniendo como fin la elaboración de un producto tangible.
- Un taller es también una sesión de entrenamiento. Se enfatiza en la solución de problemas, capacitación, y requiere la participación de los asistentes.

20 de febrero de 2019

[Sale & Lease back](#) y [centros comerciales](#).

Las transacciones de cartera representan una gran parte de la actividad inversora. El Sale & Lease back inmobiliario es una de las mayores tendencias del año en retail. Inditex, Makro y El Corte. Todos han elegido este proceso para obtener fondos que reinvertirán en su negocio principal.

Las operaciones sale & leaseback marcan la tendencia de inversión en retail. El sector de inversión en retail durante los tres primeros trimestres del año se sitúa por encima de los 1.500 millones de euros, a la espera de que algunas operaciones de portfolios se cierren en el último trimestre del año, y es que la mayor parte de la inversión realizada en el último trimestre ha sido la compra-venta de portfolios, confirmando la importancia de este tipo de transacciones durante el presente año.

Otra de las operaciones tendencia durante este año es sale & leaseback: el propietario del inmueble vende él mismo a un inversor el inmueble con el compromiso de quedarse como arrendatario. Entre las empresas que han optado por este sistema se encuentran Inditex, Makro o El Corte Inglés como fórmula para obtener fondos que reinvierten en su negocio principal.

En cuanto a las transacciones de inversión, la venta del portfolio de Unibail Rodamco por unos 489 millones de euros ha sido la operación más destacada en lo que va de año en el segmento de centros comerciales, una cifra que representa un yield del 5,6% según la firma francesa.

El retail seguirá atravesando este año un periodo de cambios estructurales que le obligará a reinventarse. Así lo prevé el informe de previsiones 'Global Outlook'

>Para aprender, practicar.

>Para enseñar, dar soluciones.

>Para progresar, luchar.

Formación inmobiliaria práctica > Sólo cuentan los resultados



realizado por Knight Frank, que analiza las tendencias de los mercados inmobiliarios en 33 ciudades de todo el mundo.



En concreto, el volumen de ventas en retail previsto para Madrid este año asciende a 1.860 millones de dólares (1.645 millones de euros), lo que supone un incremento del 7,5% respecto al ejercicio 2018. De esta forma, la capital de España se encuentra entre las diez ciudades con mayor crecimiento de inversión en comercio para 2019.



Desde la consultora inmobiliaria sostienen que las tiendas trabajan cada vez más "en armonía" con el comercio electrónico, en lugar de estar en conflicto.

"El auge del canal online ha creado un sentimiento contra el comercio minorista, lo que ha supuesto una alteración en los precios", indica el informe, que reconoce que "muchos buenos activos" (aunque no necesariamente prime) están "infravalorados".

De esta forma, el e-commerce sigue siendo el mayor impulsor del cambio estructural que vive a nivel mundial el comercio minorista. "En realidad, la mayoría de los operadores están desarrollando una relación más simbiótica entre las tiendas online y físicas", comenta el responsable de Investigación de Retail de Knight Frank, Stephen Springham.

En su opinión, el futuro del retail no consiste en el canal online, ni tampoco en las tiendas tradicionales: "Es una cuestión de ambos y de que interactúen sin problemas", añade.

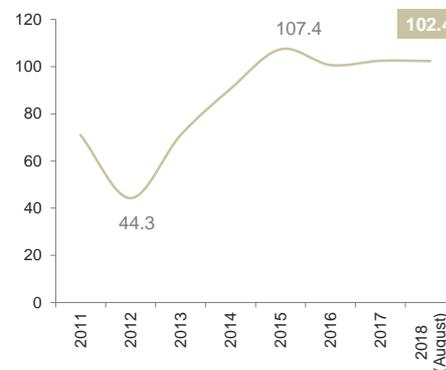
RETAIL SNAPSHOT

Q3 2018

SITUATION IN SPAIN

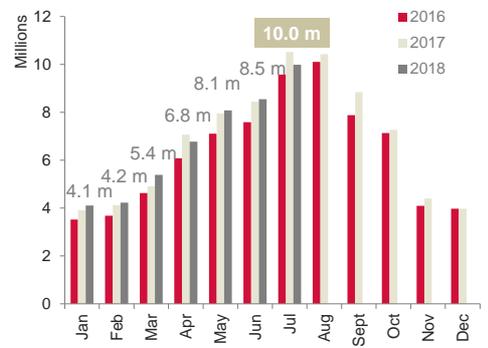
- Unemployment in Spain continues to fall, with the unemployment rate standing at 15.28%, 11.66% less than the 2013 peak.
- Retail trade remains stable, at the same levels seen at the end of 2017. A slight upward trend can be expected for the remainder of this year, thus contributing to the growth forecasts for the Spanish economy.
- Shopping centres are evolving with more creative designs, continuing to improve and reinforce their leisure supply. Their integration with new technologies and other elements that go beyond retail make these spaces more attractive, improving customers' shopping experience.
- The food and beverage supply is also improving and is an element of differentiation for shopping centres. The restaurants are embracing the trend towards local and healthy food.

GRAPH 1
Consumer confidence index
2011 - 2018



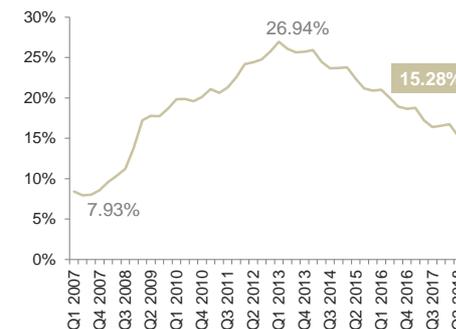
Source: CIS

GRAPH 2
International tourists
2016 - 2018



Source: INE | IET

GRAPH 3
Unemployment rate
2007 - 2018



Source: INE

GRAPH 4
Retail trade. Turnover index without service stations. Y-o-y (%)



Source: INE

GRAPH 5
Shopping centres opening soon
2019



OPEN SKY
Madrid
GLA: 85,000 sq m
Spring 2019



TORRE VILLAGE
Zaragoza
GLA: 57,000 sq m
Spring 2019



LAGOH
Sevilla
GLA: 100,000 sq m
Spring 2019



LA GALERÍA DE CANALEJAS
Madrid
GLA: 15,000 sq m
Autumn 2019

RETAIL INVESTMENT IN SPAIN

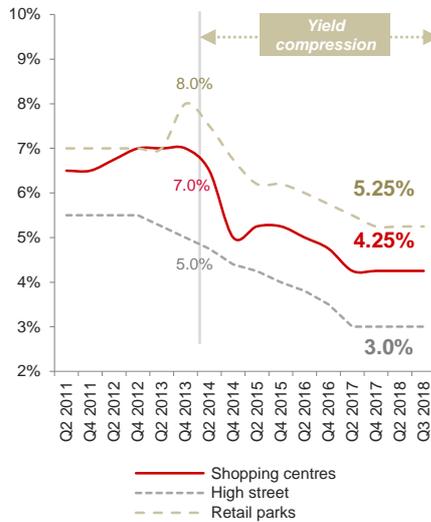
- Retail investment in the first three quarters of the year surpassed €1,500 million, with some portfolio acquisitions still pending, to be completed in the last quarter of the year.

- Portfolio transactions represent a large part of the investment activity taking place in the third quarter. Confirming the importance of this type of transaction to this year's total investment.

- Sale & leasebacks are one of the biggest trends of the year in retail investment. Inditex, Makro and El Corte Inglés have all chosen this process to obtain funds that they will reinvest in their primary business.

- The sale of the Unibail Rodamco portfolio for €489 million has been the largest disposal so far this year in the shopping centre sector.

GRAPH6
Historical prime yields
2011 - 2018



Source: Knight Frank Research

GRAPH7
European prime yields
Latest available data

	SHOPPING CENTRES	RETAIL PARKS	HIGH STREET
Brussels	= 4.25	↓ 5.00	= 3.50
London	↑ 4.50	↓ 4.00	↑ 3.15
Amsterdam	= 4.75	↑ 6.00	↑ 3.50
Frankfurt	↑ 4.00	= 5.00	= 3.60
Berlin	= 3.75	= 5.00	↑ 3.00
Paris	↑ 4.25	↑ 5.00	= 2.75
Dublin	= 4.50	= 5.25	= 3.50

Source: Knight Frank Research

GRAPH8
TOP 3 | Investment transactions
Q3 2018

PORTFOLIO UNIBAIL RODAMCO

VENDOR: UNIBAIL RODAMCO
PURCHASER: CASTELLANA PROPERTIES

€489 m | 121,000 sq m

RETAIL UNITS EL CORTE INGLÉS

VENDOR: EL CORTE INGLÉS
PURCHASER: CORPFIN CAPITAL

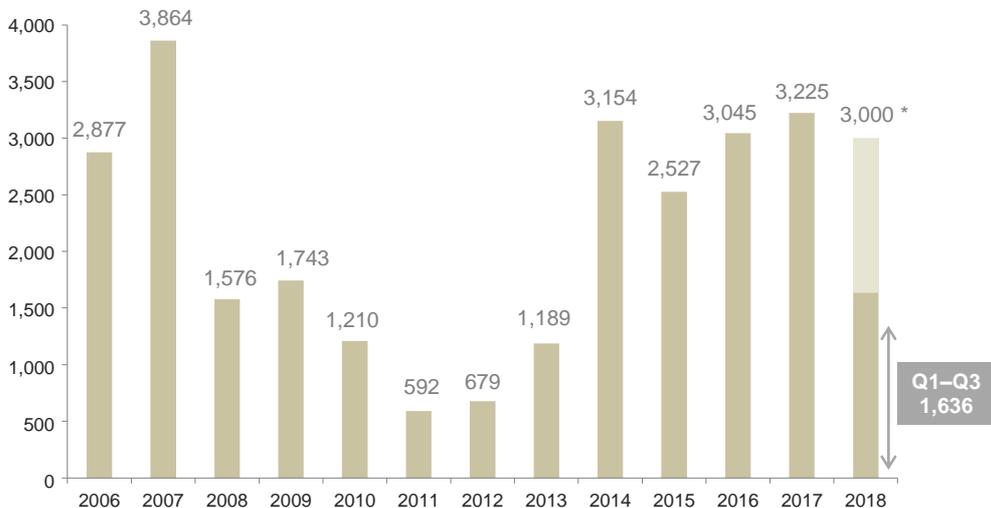
€100 m | 16,900 sq m

PORTFOLIO MAKRO (SALE & LEASEBACK)

VENDOR: MAKRO
PURCHASER: LASALLE

€45 m | 18,000 sq m

GRAPH9
Historical retail investment
2006 – 2018 (€m)



Source: Knight Frank Research

High street not included
* Year-end estimation based on our view of the market performance



RESEARCH

Pablo Párraga

Head of Retail
Pablo.Parraga@es.knightfrank.com
+34 600 919 078

Elaine Beachill

Head of Retail Capital Markets & Flagships
Elaine.Beachill@es.knightfrank.com
+34 600 919 016

Rosa Uriol

Head of Research
Rosa.Uriol@es.knightfrank.com
+34 600 919 114

Important notice © Knight Frank España, S.A.U. 2018

This report is published for general information only and is not to be relied upon in any way. Although high standards have been used in the preparation of the information, analysis, views and projections presented in this report, no responsibility or liability whatsoever can be accepted by Knight Frank España, S.A.U. for any loss or damage resultant from any use of, reliance or reference to the contents of this document.

As a general report, this material does not necessarily represent the view of Knight Frank España, S.A.U. in relation to a particular property or project. Reproduction of this report in whole or part is not permitted without prior written approval of Knight Frank España, S.A.U. to the form and content within which it appears. Knight Frank España is a Sociedad Anónima Unipersonal registered on the Mercantile Register of Madrid with Registered Tax Number (CIF) A-79122552. Our registered office is located at Suero de Quiñones 34, 28002 Madrid.



CURSO/GUÍA PRÁCTICA SALE & LEASE BACK INMOBILIARIO





Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?	14
Introducción al Sale & Lease Back inmobiliario.	15
El propietario vendedor.	15
El comprador. Inversor inmobiliario.	16
La mayoría de las decisiones de bienes inmuebles de las sociedades son realmente decisiones financieras.	16
PARTE PRIMERA	19
Sale and Lease Back inmobiliario.	19
Capítulo 1. Evolución histórica del Sale & Lease Back inmobiliario.	19
1. Evolución histórica del Sale & Lease Back inmobiliario en el Reino Unido y Estados Unidos.	19
2. Los bancos españoles vendieron sus sedes y trajeron el "Sale and Lease Back inmobiliario".	23
Capítulo 2. Concepto del Sale and Lease Back inmobiliario.	24
1. ¿Qué es el Sale and Lease-Back inmobiliario?	24
2. ¿Por qué ha tenido tanto éxito el "Sale and Lease Back inmobiliario".	24
a. Búsqueda de liquidez empresarial y mejora de la rentabilidad del capital inmobiliario.	25
b. Rentabilidad asegurada a largo plazo para fondos inmobiliarios.	25
c. Ventajas contables (activos inmobiliarios que figuran en balance por valores contables muy reducidos).	25
d. Mejora en la calidad crediticia del propietario/vendedor.	25
A favor:	25
Transformación de activos "no rentables"	25
Aumento de liquidez, reducción de costes y reinversión en activos más rentables. Mejora de la cuenta de resultados.	25
Si el precio de venta es superior al valor contable del activo, la plusvalía permite mejorar los resultados del propietario/vendedor.	26
Supresión del coste de la amortización: la reducción de costes operativos supone la mejora del ratio de eficiencia.	26
Transmisión del riesgo derivado de las fluctuaciones en los mercados inmobiliarios.	26
La obtención de financiación en condiciones favorables.	26
En contra:	26
Generación de un coste derivado de las obligaciones de pago de renta en virtud del contrato de arrendamiento.	26
e. Mejora de la gestión inmobiliaria. Especialización y mejor aprovechamiento del espacio, costes operativos, etc.	26
TALLER DE TRABAJO	28
El Leaseback o retroleasing.	28
TALLER DE TRABAJO	29
Diferencias entre el leasing inmobiliario y el Sale & lease back inmobiliario.	29
TALLER DE TRABAJO	31
El lease back inmobiliario en caso de entidades de leasing.	31
El lease back inmobiliario en caso de entidades de leasing. El lease back inmobiliario financiero. Leasing financiero de retorno.	31
Un caso especial de leasing inmobiliario es el denominado lease back, en el que el inmueble es	



originalmente del propio cliente, quien lo vende a la sociedad de leasing pero manteniendo su posesión en condición de arrendatario y con opción de compra. _____ 31

1. El Contrato de Lease-back	31
2. ¿Por qué surge el «sale & lease-back»?	32
3. El «lease-back» en el derecho comparado.	33
4. Concepto y problemática del «lease-back».	38
5. Evolución histórica del «lease-back» en el ordenamiento español.	40
6. Sujetos del Lease back.	45
a. Arrendador financiero	46
b. Arrendatario financiero	47
c. Proveedor de lease-back	48
7. ¿Sobre qué recae un lease back?	49
8. Inmuebles en proyecto o en construcción y con derecho de superficie.	52
9. El precio en el lease back.	54
10. El precio de readquisición	55
11. Requisitos formales del contrato de lease back.	56
12. El lease back y los registros.	58
13. El plazo del lease back.	60
TALLER DE TRABAJO.	63
Diferencia del Leasing financiero con el Sale & Lease-back inmobiliario.	63
Se diferencia del Leasing financiero en que en el Lease-back se efectúa la transmisión de la propiedad del bien, se abonan rentas, y no cuotas a cuenta del precio de compra, y el precio de la opción es un precio de compra fijado a valor de mercado y no un "valor residual" previamente fijado como ocurre en el leasing. Aunque se puede pactar lo contrario, es decir, que el precio de la opción de compra sea el valor residual.	63
TALLER DE TRABAJO.	64
El lease-back y el rent-back.	64
1. Solución a la inmovilización financiera de activos inmobiliarios.	64
2. Las cuotas de renting se consideran gasto.	65
3. Peligro si no se genera un fondo de maniobra positivo.	65
TALLER DE TRABAJO	66
Ventajas del sale and leaseback inmobiliario.	66
1. ¿Qué es el leaseback inmobiliario?	66
2. Fijación del precio del leaseback inmobiliario en función de la renta.	67
3. Ventajas financieras y fiscales de las operaciones sale and leaseback inmobiliario.	67
4. Características del sale and leaseback inmobiliario.	67
TALLER DE TRABAJO	75
Todo lo que hay que saber del Sale Lease back inmobiliario.	75
1. ¿Qué es una operación inmobiliaria de sale & leaseback?	75
2. Fases de una operación de sale & leaseback inmobiliario.	76
3. Clases de Sale & Leaseback inmobiliario.	76



4. Fiscalidad del Sale & Leaseback inmobiliario. _____	76
5. El Sale & Leaseback inmobiliario para obtener liquidez. _____	77
6. ¿Por qué es necesario que los inmuebles no estén muy endeudados? _____	77
7. ¿Qué hay que saber para negociar un Sale & Leaseback inmobiliario? _____	77
CHECK-LIST _____	79
1. Claves de una operación sale & lease back _____	79
2. Ventajas para el propietario/vendedor/arrendatario. _____	79
No afecta al fondo de comercio. _____	79
Loan To Value (LTV) superior a la financiación ordinaria. _____	79
Opción de compra. _____	80
3. Ventajas para el comprador/arrendador. _____	80
Financiación doble (rentas aseguradas y financiación bancaria garantizada con el inmueble). _____	80
Tasa Interna de Retorno (TIR) muy ventajosa. _____	80
Garantías financieras plenas (es propietario). _____	80
Los gastos por cuenta del arrendatario (triple net lease). _____	80
Ventajas fiscales. Deducciones por arrendamiento. _____	81
Ventajas contables: operación fuera de balance. _____	81
Special Purpose Vehicle (SPV) en caso de compra por el financiador. _____	81
4. Adaptación del calendario de rentas al modo de un Project finance. _____	81
PARTE SEGUNDA _____	82
El contrato de sale & lease back inmobiliario. _____	82
Capítulo 3. Naturaleza jurídica del contrato de Sale & Lease Back inmobiliario. _____	82
1. Una subespecie dentro del leasing inmobiliario, denominada "leasing inmobiliario bilateral" "lease back, retroleasing, leasing de retorno", o "sale and lease back". _____	82
2. Contrato atípico. _____	83
TALLER DE TRABAJO _____	85
Carácter atípico del contrato de Sale & Lease Back inmobiliario. _____	85
Capítulo 4. Sujetos del sale y & lease back inmobiliario. _____	88
1. Sujetos. _____	88
a. Comprador. Arrendador _____	88
b. Vendedor. Arrendatario _____	88
2. Los dos contratos que forman el sale y & lease back inmobiliario. _____	88
TALLER DE TRABAJO _____	90
Derechos y obligaciones del sale & lease back inmobiliario. _____	90
1. Comprador. Arrendador _____	90
Derechos _____	90
Obligaciones _____	90
2. Vendedor. Arrendatario _____	91
Derechos _____	91
Obligaciones _____	91
Capítulo 5. Los inmuebles objeto del sale & lease back inmobiliario. _____	92
1. La tipología de inmuebles objeto de sale & lease back inmobiliario. _____	92
a. Edificios singulares. _____	92
b. Lotes inmobiliarios de sucursales o locales (inmuebles comerciales en zonas geográficas con elevada diversificación). _____	92



c. Complejos empresariales	92
2. Problemas en el proceso de Due diligence de los inmuebles objeto del sale & lease back inmobiliario.	93
a. Contingencias en los títulos de propiedad.	93
b. Contingencias edificatorias o medioambientales.	93
c. Contingencias fiscales.	93
Capítulo 6. El contrato de Lease Back inmobiliario.	95
1. Operación compleja y diferenciada.	95
2. Un contrato mixto constituido por un contrato de compraventa y un contrato de arrendamiento con opción de compra.	95
Capítulo 7. Preliminares del contrato. Oferta vinculante de sale & lease back inmobiliario.	97
1. El Perfil Ciego (Teaser, Blind Profile o Blind)	97
a. Perfil de los inversores potenciales	97
b. Intermediarios y asesores inmobiliarios.	98
2. Acuerdo de Confidencialidad	98
3. Cuaderno de Venta (Information Memorandum o InfoMemo)	99
4. Confirmación de Interés con primera oferta no vinculante.	99
5. Presentación de ofertas.	100
a. Ofertas no vinculantes.	100
b. "Data Room"	100
c. Q&A ("questions and answers")	101
6. Due Dilligence	101
Capítulo 8. Contenido del contrato de sale & lease back inmobiliario.	103
1. El comprador se queda con la titularidad, el vendedor con los gastos del inmueble.	104
2. Plazo	105
3. Renta	105
4. Cesión y Subarriendo	106
5. Responsabilidad. Seguros.	106
6. Opción de Compra	106
7. Devolución del Inmueble	107
8. Resolución	107
9. Derecho de adquisición preferente del vendedor.	108
TALLER DE TRABAJO	109
Los términos del contrato de arrendamiento como parte del contrato de Sale & lease back inmobiliario.	109
1. El inmueble arrendado. Uso permitido y licencias en relación con el mismo.	109
a. Licencias.	109
b. Tributación inmobiliaria.	110
c. Gastos de mantenimiento del inmueble.	110
d. Seguros.	110
Arrendatario, tomador del seguro. Arrendador, beneficiario.	110
Clases de seguros en el Sale & lease back inmobiliario.	111
1. Seguro de cumplimiento del contrato	111
2. Seguro todo riesgo daño material	111



3. Seguro de responsabilidad civil.....	111
e. Conservación y mantenimiento del inmueble.....	112
f. Obras en el inmueble y nuevas instalaciones.....	113
2. Plazo y prórrogas obligatorias a favor del arrendatario (vendedor).....	113
a. Plazo inicial, prórrogas y plazo total posible.....	113
b. Prórrogas.....	114
3. La renta.....	114
a. Actualización de las rentas.....	115
b. Referencias a un índice.....	115
c. Actualización a mercado.....	115
d. Límite a las actualizaciones de renta a valor de mercado.....	116
4. Derecho de tanteo o retracto a favor del arrendatario.....	116
Derecho de adquisición preferente.....	117
5. Opción de compra.....	117
6. Subarriendo y cesión.....	117
7. Reserva de edificabilidad cuando se trata de conjuntos inmobiliarios.....	117
TALLER DE TRABAJO.....	118
Determinación de las prestaciones económicas del Sale & lease back inmobiliario.....	118
1. Precio de la compraventa.....	118
2. Renta (estimación económica por equiparación con los cánones del leasing inmobiliario).....	119
Canon fijo.....	119
Canon variable.....	119
Canon creciente.....	119
Canon decreciente.....	119
3. Valor de la opción de compra.....	120
TALLER DE TRABAJO.....	121
Cláusulas del contrato de Sale & Lease back inmobiliario.....	121
1. Pago de la totalidad de la renta en caso de resolución anticipada.....	121
2. Precauciones a favor del arrendador en caso de Sale & Lease back inmobiliario de carteras de inmuebles.....	121
3. Supuestos en los que es mejor limitar a un único inmueble el contrato de Sale & Lease back inmobiliario.....	122
4. Supuestos especiales de destrucción del inmueble.....	122
a. Cláusula conforme a la cual el inversor seguirá percibiendo la renta del vendedor-arrendatario incluso en caso de destrucción del inmueble.....	122
b. La cláusula "triple net" (el régimen de obras, mantenimiento, reparaciones y sustituciones, el derecho de sustitución de determinados inmuebles de la cartera en caso de concurrir determinadas circunstancias, el régimen de subarriendo y cesión contractual, la facultad del comprador de ceder en garantía a sus bancos financiadores los derechos derivados de las manifestaciones y garantías prestadas por el vendedor o la exclusión de la operación de determinados elementos o instalaciones del edificio).....	123
TALLER DE TRABAJO.....	124
La opción de compra en el Sale & Lease back inmobiliario.....	124
1. Características de la opción de compra.....	124
2. Clases de plazos.....	124
3. Precio del ejercicio de la opción de compra.....	125



a. Precio de venta de mercado _____	125
b. Técnicas de valoración y factores _____	125
c. Justificación del carácter gratuito. _____	126
TALLER DE TRABAJO _____	127
La opción de compra en el Sale & Lease back inmobiliario como posible instrumento de especulación inmobiliaria. _____	127
1. La opción de compra que se reserva el vendedor para ejercitar en cualquier momento. _____	127
2. La opción de compra de los inmuebles en términos similares a como fueron vendidos. _____	128
3. Condiciones especulativas en los contratos de sale & lease back inmobiliario. ____	129
a. Arrendamiento no cancelable _____	129
b. Plazos del arrendamiento y ventajas como cancelación anticipada o prorrogas sucesivas.	130
TALLER DE TRABAJO _____	131
Limitaciones a la libre transmisión de los inmuebles a competidores no compradores no idóneos. _____	131
PARTE TERCERA _____	133
Sale & lease back inmobiliario (SLB) en edificios de la administración pública. ____	133
Capítulo 9. El lease-back inmobiliario en edificios de la administración pública como mecanismo de financiación de las Administraciones Públicas. _____	133
1. El Sale & lease back inmobiliario (SLB) de las Administraciones Públicas. _____	133
2. El Sale & lease back inmobiliario (SLB), una práctica frecuente de financiación autonómica. _____	134
3. Objeto: bienes patrimoniales del Estado, no demaniales. _____	134
4. Viabilidad de la desafectación. _____	135
5. Riesgo de reversión _____	136
6. Precauciones especiales. _____	136
a. Las garantías a favor del inversor. _____	136
b. Depósitos bloqueados o escrows _____	137
c. Limitaciones de la contabilidad pública. _____	137
TALLER DE TRABAJO _____	145
El Lease back inmobiliario en el negocio hotelero. _____	145
PARTE CUARTA _____	155
Lease back inmobiliario en relación con derechos reales de vuelo y superficie. ____	155
Capítulo 10. El derecho de superficie como objeto de Sale & lease back inmobiliario. _____	155
1. El propietario original/arrendatario continúa siendo el dueño del suelo que concedió un derecho de superficie pudiendo readquirirlo posteriormente mediante una opción. _____	155
2. La inscripción registral de la cláusula superficiaria en el presupuesto de las operaciones de lease-back inmobiliario o leasing inmobiliario de retorno. _____	156
2. ¿El lease-back ha de tener acceso al Registro de la Propiedad como contrato unitario, o es posible inscribir sólo algunas de las fases o prestaciones que lo integran? _____	157
3. Sale & lease back inmobiliario de Inmuebles en proyecto o en construcción y con	



derecho de superficie. _____	158
a. Adquisición de un solar para su posterior edificación. _____	158
b. Adquisición de un inmueble que permite tener y mantener temporalmente en terreno o inmueble ajeno una edificación en propiedad separada (desmembración de la propiedad). _____	159
Derecho de superficie sobre inmuebles en construcción _____	159
Derecho de superficie sobre inmuebles ya construidos, consiste en que el propietario (futuro arrendatario financiero) de un inmueble construido. _____	160
Capítulo 11. El lease back inmobiliario y su relación con los derechos reales de vuelo y subsuelo. _____	161
1. El propietario concede un derecho de superficie a una empresa de leasing a cambio de un precio, arrendando a su vez tal derecho al concedente con opción de adquirirlo _____	161
2. El problema: que el derecho de superficie conlleva el retorno de lo que sobre el terreno se edifique al concedente por parte del superficiario _____	161
3. Supuesto de operación de lease back a través del derecho de superficie sobre edificación o subedificación no superficiario pero articulada no sobre un solar sino sobre o bajo un edificio ya edificado _____	162
4. Supuesto en que el promotor del edificio se haya reservado los derechos de vuelo y subsuelo antes de iniciar la venta. _____	162
5. Supuesto en que un solar de titularidad unipersonal privada se cede en propiedad a una sociedad de leasing y es ésta la que cede al usuario como arrendatario no el solar en si mismo considerado sino un derecho de vuelo y subsuelo para que éste edifique en aquel. _____	162
Capítulo 12. Coordinación del Lease back inmobiliario con el derecho de superficie. Los Plazos del lease-back y el derecho de superficie urbanístico. _____	164
TALLER DE TRABAJO _____	166
El derecho de superficie en el Real Decreto Legislativo 7/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Suelo y Rehabilitación Urbana. _____	166
1. Derecho real sobre rasante, sobreedificación, vuelo y subsuelo. _____	166
2. Régimen legal. _____	166
3. Elementos personales. _____	168
4. Contraprestación económica o gratuidad. _____	169
5. Elementos formales. _____	169
6. Límite temporal. _____	169
7. Transmisión. _____	169
8. Propiedad horizontal y gravámenes. _____	169
9. Extinción del derecho de superficie. _____	170
PARTE QUINTA _____	172
Fiscalidad del Sale & Leaseback inmobiliario. _____	172
Capítulo 13. Fiscalidad del Sale & Leaseback inmobiliario. _____	172
1. Impuesto del valor añadido (IVA). _____	173
2. Impuesto sociedades (IS) _____	173
3. Plusvalía municipal (IVTNU) _____	173



TALLER DE TRABAJO _____ 174

La recuperación del coste del suelo en el caso del Sale & Lease back inmobiliario debe distribuirse a lo largo de la vida del contrato y no imputarse, a voluntad de las partes, a un ejercicio determinado. _____ 174

PARTE SEXTA _____ 175

Contabilidad del Lease back inmobiliario. _____ 175

Capítulo 14. Tratamiento contable del Sale & Lease Back inmobiliario. ____ 175

1. Norma Internacional de Contabilidad (NIC 17) _____ 175

2. Circular del Banco de España _____ 176

3. Ventajas e inconvenientes contables del Sale & Lease Back inmobiliario. _____ 177

TALLER DE TRABAJO _____ 179

El desarrollo de la normativa contable que dota de seguridad jurídica a las operaciones de Sale & lease back inmobiliario. _____ 179

La Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 17 y Plan General de Contabilidad (PGC). _ 179

Capítulo 15. Valoración de contratos de Sale & lease back inmobiliario. ____ 184

1. La metodología financiera para valorar una operación de Sale & Lease Back es la analítica o de capitalización de rentas. _____ 185

2. Metodología para valorar una operación de Sale & Lease Back. Analítica o capitalización de rentas. _____ 185

La tasa libre de riesgo _____ 185

Prima de iliquidez _____ 185

Riesgo de crédito _____ 186

Capítulo 16. Plan General de Contabilidad Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas. _____ 187

1. Calificación como arrendamiento financiero _____ 188

2. Contabilización por el arrendatario. _____ 189

3. Contabilización por el arrendador y diferencia con el Lease Back. _____ 191

5. Especialidades contables del leasing inmobiliario. _____ 192

6. Especialidades pymes. _____ 192

Se simplifica el criterio de valoración de activos arrendados en "leasing" desde el punto de vista del arrendatario. _____ 193

TALLER DE TRABAJO _____ 213

Claves del proyecto de reforma del Plan General de Contabilidad. _____ 213

1. Proyecto de Real Decreto por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre. _____ 213

Aparte del propio PGC también se modifican: el PGC de Pymes (Real Decreto 1515/2007), las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas (Real Decreto 1159/2010), y las



Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos (Real Decreto 1491/2011). _____ 213

2. Novedades _____ **214**

a. Definición de "valor razonable" (y su desarrollo) a lo dispuesto en la NIIF 13 _____ 214

b. No adapta el PGC 2007 a los requerimientos de la nueva norma internacional de arrendamientos (NIIF 16), que entrará en vigor para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2019. _____ 214

La solución simplificada se extiende a las cuentas por cobrar por arrendamientos que proceden de transacciones que están dentro del alcance de la NIIF 16. _____ 214

Se trata de adaptar el PGC 2007 a los requerimientos de la nueva norma internacional de arrendamientos (NIIF 16), que entró en vigor para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2019. _____ 214

c. Instrumentos financieros (adaptación a la NIIF 9) _____ 215

d. Reconocimiento de ingresos NIIF 15 _____ 215

Capítulo 17. Contabilidad inmobiliaria de arrendamientos con la NIIF 16. Arrendamientos. _____ **318**

1. Entrada en vigor de la "NIIF 16 Arrendamientos". 1 de enero de 2019. _____ **318**

2. ¿Qué es la "NIIF 16 Arrendamientos"? _____ **318**

La Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16 es una normativa instaurada a nivel internacional con un claro objetivo: reordenar la ubicación de los contratos de arrendamiento de una empresa dentro de sus cuentas y balances anuales, estableciendo, para ello, un nuevo modelo de contabilidad. _____ 318

a. La NIIF 16 elimina el modelo de contabilidad dual _____ 318

b. Modelo único. _____ 318

3. Características principales. _____ **318**

a. Para los arrendatarios, por tanto, el contrato de arrendamiento se convierte en un pasivo y un activo equivalente (el derecho de uso del bien objeto del contrato). _____ 319

b. Las empresas españolas afectadas tendrán que cambiar la forma en que organizan tanto sus resultados anuales como sus propios balances, ya que algunos tipos de arrendamientos cambiarán de lugar _____ 319

c. También incluye cambios durante la vigencia del contrato de arrendamiento. reconocimiento de gastos en la mayoría de los contratos, incluso aunque abonen rentas anuales constantes. _____ 319

d. Para los arrendatarios, el contrato de arrendamiento se convierte en un pasivo y un activo equivalente, el derecho de uso del bien objeto del contrato. _____ 320

e. Los impactos van más allá del balance. También se producirán cambios durante la vigencia del contrato de arrendamiento. _____ 320

f. Todas las empresas necesitarán evaluar la magnitud de los impactos de la norma para que puedan entender las implicaciones en su actividad de negocio. _____ 320

4. Un cambio importante en cuanto a la contabilización de los arrendamientos operativos. _____ **320**

Razones por las que el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) emitió la "NIIF 16 Arrendamientos". _____ 320

5. Mientras llega el ajuste del Plan General de Contabilidad (PGC), sólo afecta a las cotizadas. _____ **321**

La norma exige a los arrendatarios registrar en el balance un activo por el derecho de uso del activo y un pasivo por la obligación de pago con el arrendador, por lo que los estados financieros se verán modificados, por un incremento de la deuda, y el registro de amortizaciones y gastos financieros en lugar de alquileres. _____ 321

Es importante destacar que esta normativa no va a ser aplicada en el PGC español, pero será necesario que las entidades que tengan que reportar a sus grupos bajo NIIF, apliquen y conozcan esta norma para poder preparar la información correspondiente. _____ 321

El Plan General de Contabilidad (PGC) todavía no ha sido adaptado a la nueva norma internacional, de modo que, por ahora, dicha interpretación va a afectar exclusivamente a empresas cotizadas que apliquen normas consolidadas (empresas obligadas a aplicar las normas NIIF). _____ 322

➤ Pendientes del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) en torno a la



adaptación del PCG. _____	322
6. Se elimina la diferenciación entre el arrendamiento operativo y el financiero _____	322
a. ¿Cuándo entiende la NIIF 16 que un contrato contiene un arrendamiento? _____	322
b. Las claves que determinan un arrendamiento. _____	323
c. Pagos futuros comprometidos por el contrato de arrendamiento y que deben aparecer en el balance. _____	323
d. Repercusión en el balance: incremento de endeudamiento: imagen de endeudamiento. _____	323
7. El derecho de uso será objeto de amortización sistemática durante el plazo del arrendamiento. _____	324
8. Hay cambios muy significativos en la contabilidad del arrendatario. _____	324
a. Los arrendamientos operativos entrarán en balance. _____	324
b. La fecha de inicio de un arrendamiento _____	325
c. Los derechos de uso (arrendamientos) se deben presentar separadamente del resto de activos en el balance o como nota de la memoria. EXEPCIÓN: INVERSIONES INMOBILIARIAS. ____	325
d. Impacto en balance para los arrendatarios _____	325
9. Sin cambios sustanciales para el arrendador. _____	326
10. Preparación ante las NIIF 16 _____	326
• Reducir las vigencias de los arrendamientos puede parecer la solución ideal para reducir el impacto financiero de las nuevas normas. No obstante, las ventajas financieras a corto plazo deben compararse con otros impactos relacionados. _____	326
• Las cláusulas de renovación o prórroga deberían ser un aspecto esencial a analizarse, ya que su impacto financiero en el balance de situación será significativo con la aplicación de las nuevas normas contables. _____	326
• Los gastos de explotación de los contratos de arrendamiento también deberían ser cuidadosamente revisados, ya que estos gastos quedan excluidos del balance con la nueva norma. _____	326
• Los arrendamientos triple-net, en los que el arrendatario paga una cuota de alquiler fija, además de los impuestos sobre bienes inmuebles, los seguros, gastos de mantenimiento y reparaciones, eliminan esta carga administrativa. _____	326
• Revisar los clausulados contractuales para determinar si un contrato cumple o no con la definición de un arrendamiento es más importante que nunca. _____	326
• Reconsiderar qué entidades son las que suscriben un arrendamiento es otra estrategia para minimizar el impacto financiero de las normas de contabilidad aplicables a los arrendamientos.	326
11. Alternativas tras las NIIF 16 _____	326
• Los arrendamientos variables en función del volumen de negocio, que vinculan las cuotas del alquiler a los ingresos por ventas del emplazamiento de un arrendatario, ofrecen la ventaja de la posible exclusión del balance de situación. _____	327
• Evitar nuevos arrendamientos mediante opciones de coworking creativas puede ser una solución para algunas empresas. _____	327
TALLER DE TRABAJO _____	328
Las decisiones inmobiliarias ante la entrada en vigor de la NIIF 16 _____	328
1. La necesidad de simplificar al auditor la calificación del contrato como arrendamiento. _____	328
2. Sistemas de gestión integrados de control de los arrendamientos inmobiliarios. _____	328
a. Cálculos de seguimiento de los arrendamientos (cambios en los plazos de arrendamiento, en la duración estimada de los contratos, modificaciones de arrendamientos). _____	329
b. Desgloses en las Cuentas Anuales. _____	329
c. Coordinación con filiales. _____	329
3. Las cláusulas de renovación o prórroga en los arrendamientos inmobiliarios. _____	329
4. Los gastos de explotación de los contratos de arrendamiento inmobiliario. _____	329
5. Los arrendamientos inmobiliarios de cuota fija e impuestos inmobiliarios por	



cuenta del arrendatario. _____	330
6. Estrategia financiera para seleccionar las empresas que arriendan. _____	330
7. Los arrendamientos con renta variable en función de ventas (ej.: centros comerciales). _____	330
TALLER DE TRABAJO _____	332
Criterio de las auditorías sobre la interpretación del NIIF 16 Arrendamientos _____	332
TALLER DE TRABAJO _____	380
Caso práctico contable de la NIIF 16. Arrendamientos. _____	380
Repercusiones en la cuenta de Pérdidas y Ganancias y aumento del EBITDA al sustituir los gastos por arrendamientos, que no se contabilizan, por la amortización del activo y los intereses. _____	380
TALLER DE TRABAJO _____	391
Caso práctico contable de alquiler de oficinas con aplicación de la NIIF 16. Arrendamientos. _____	391
TALLER DE TRABAJO. _____	393
Precauciones contables del lease-back y el rent-back. _____	393
TALLER DE TRABAJO. _____	394
Contabilidad en caso de arrendamiento financiero ("leasing") y lease back. _____	394
TALLER DE TRABAJO _____	400
NIIF 16. Arrendamientos. Sale & Lease back inmobiliario. _____	400
1. Las empresas que han vendido su sedes per permanecen en las mismas como arrendatarios (sale & lease back inmobiliario) verán incrementado su pasivo. _____	400
2. La clave de la modificación de la NIIF 16 en el lease back inmobiliario. _____	400
3. Arrendatario vendedor _____	401
4. Arrendador comprador _____	401
5. Transacciones de venta con arrendamiento posterior ("Sale and leaseback") _____	401
TALLER DE TRABAJO _____	404
Contabilidad de operaciones de Sale Lease Back inmobiliario. Arrendamiento financiero. _____	404
PARTE SÉPTIMA _____	413
Lease back inmobiliario en particulares. _____	413
Capítulo 18. El Lease back inmobiliario por el fracaso de la hipoteca inversa. _____	413
1. El fracaso de la hipoteca inversa. _____	413
2. El éxito de la venta con alquiler garantizado (sale & lease-back inmobiliario). _____	414
3. Gastos e impuestos que tiene que asumir el comprador de una vivienda con alquiler garantizado o sale & lease back inmobiliario. _____	415
4. Condiciones financieras del alquiler garantizado o sale & lease back inmobiliario. _____	415
a. Precio de Compra _____	415
b. Renta de alquiler _____	416
c. Condiciones finales de la operación _____	416
5. Tipos de Compraventa con alquiler Garantizado o sale & lease back inmobiliario. _____	416
a. Modalidad de Compra con Alquiler Vitalicio / Sale & Lease back vitalicio _____	416
b. Modalidad de Compra con Alquiler Temporal / Sale & lease back temporal _____	416



6. Ventajas del alquiler Garantizado o sale & lease back inmobiliario. _____ 417

7. Garantías de las Compraventas con alquiler Garantizado o sale & lease back inmobiliario. _____ 418

TALLER DE TRABAJO _____ 419

Caso real. Folleto explicativo de empresa dedicada a la gestión de compraventas con alquiler Garantizado o sale & lease back inmobiliario. _____ 419

¿QUÉ APRENDERÁ?



- **El lease back inmobiliario. Leaseback inmobiliario.**
- **El contrato de sale & lease back inmobiliario.**
- **Contabilidad del sale & lease back inmobiliario.**
- **Fiscalidad del sale & lease back inmobiliario.**
- **Arrendamiento garantizado como opción para particulares del sale & lease back inmobiliario.**

Introducción al Sale & Lease Back inmobiliario.



A primera vista, puede parecer extraño que el propietario de un inmueble quiera vender su propiedad y luego continuar usándola como arrendatario, pero tiene muchas ventajas.

El propietario vendedor.

El vendedor consigue de inmediato efectivo para pagar sus deudas y tiene importantes ventajas fiscales.

Alternativamente, es una buena manera de obtener dinero para financiar una segunda ubicación mientras se mantiene un negocio ya establecido.

En términos simples, las empresas propietarias de bienes inmuebles pueden vender la propiedad a un inversor y luego arrendar el edificio, o una parte del edificio. Al hacerlo, pueden separar sus operaciones comerciales de sus activos.

Este es un factor particularmente atractivo para empresas que no están especializadas en la gestión inmobiliaria de edificios modernos.

Una ventaja adicional es eliminar la carga de la administración de las instalaciones, lo que puede resultar costoso en tiempo y dinero, sin mencionar el riesgo de depreciación del valor a medida que las tasas de interés aumentan en el futuro.

Además, estas empresas no quieren permanecer hipotecadas por inmuebles cuando su futuro económico es impredecible.



Hay ventajas fiscales también. Los pagos de rentas por alquiler son deducibles son deducibles. Una deducción más ventajosa que la de los intereses en caso de que tenga que pedir un crédito.

Una precaución para el vendedor. Si el vendedor continúa trabajando para su negocio, sería prudente negociar una opción de compra sobre el inmueble.

Nunca se sabe. Si el nuevo propietario se ve obligado a vender en un futuro cercano y el precio es correcto, puede tener sentido volver a comprar.

El comprador. Inversor inmobiliario.

Para el inversor es una buena opción que el vendedor siga como arrendatario. Un edificio generalmente tiene mayor valor si está ocupado en lugar de vacante y, al aceptar convertirse en el arrendatario después de una venta, el valor aumenta.

Para el comprador, permitir que el vendedor se convierta en su arrendatario le da un ingreso inmediato sobre la propiedad.

Si bien el flujo de efectivo instantáneo es atractivo, también existen algunos riesgos inherentes al permitir que el vendedor se convierta en arrendatario. Por ejemplo, como propietario anterior, el arrendatario conocerá el coste del mantenimiento, con lo que será complicado poder repercutirle algo adicional.

Tampoco se tiene un control total sobre el estado del inmueble que se está comprando. Una forma de protegerse es exigir una fianza que devolverá una vez que la propiedad esté vacía y haya verificado su estado.

La mayoría de las decisiones de bienes inmuebles de las sociedades son realmente decisiones financieras.

Si una sociedad considera que ciertos bienes inmuebles son necesarios para sus operaciones comerciales, la decisión financiera es: ¿cómo financiar el coste de la propiedad?

Hay cuatro alternativas básicas: comprar el inmueble con fondos propios, comprar la propiedad a través de deuda hipotecaria, arrendar la propiedad a un tercero, o arrendar la propiedad a través de una venta-arrendamiento (sale & leaseback inmobiliario). En la típica venta-arrendamiento (sale & leaseback inmobiliario), el propietario vende bienes inmuebles utilizados en su negocio a un inversor privado para permanecer como arrendatario.

Los pagos de arrendamiento generalmente son fijos para proporcionar la amortización del precio de compra durante el plazo del arrendamiento más una tasa de retorno de inversión especificada para la inversión del comprador.



El vendedor-arrendatario suele negociar de antemano muchos de los términos del modo que mejor sirva a sus intereses financieros, así que puede estructurar el plazo de arrendamiento inicial por un período de tiempo deseado sin la carga de pagos globales. Además, el vendedor-arrendatario evita los costes adicionales de financiación. El vendedor-arrendatario también puede incluir opciones en los pagos que el préstamo no tiene.

En un contrato de compraventa, el vendedor puede retirar de su balance general el valor de la propiedad y la carga de la deuda en que incurra y reemplazarlos con el producto que comercialice.

El vendedor reemplaza un activo fijo (el bien inmueble) por un activo corriente (los ingresos en efectivo de la venta). La clasificación contable del arrendamiento también ofrece ventajas.

Las propiedades inmobiliarias infravaloradas en los libros de una compañía a menudo sirven como objetivo para inversores. El sale & lease back inmobiliario es un modo de protegerse en algunos casos.

Una compañía sujeta a limitaciones de financiación por acuerdos de préstamos / bonos anteriores puede eludir estos límites a través de una venta-arrendamiento (sale & lease back inmobiliario).

Otra ventaja financiera es la opción de recompra que se reserva el vendedor y que cambia la forma en que se reporta el acuerdo de venta-arrendamiento con fines contables.

Un riesgo potencialmente grande es que el comprador se declare en concurso de acreedores (caso del Banco de Santander en Boadilla), ya que el juez puede rechazar cualquier acuerdo para renovar el contrato de arrendamiento o la opción del vendedor de recomprar la propiedad.

La tasa de interés, es decir, la renta, en un acuerdo de venta-arrendamiento (sale & lease back inmobiliario) es generalmente más alta de lo que pagaría el vendedor-arrendatario a través de la financiación hipotecaria convencional. La razón económica es que la inversión en la propiedad arrendada puede ser menos líquida o comercializable que un préstamo.

El arrendamiento neto a largo plazo permite al comprador estimar con precisión la tasa de rendimiento esperada. Además, el término extendido del contrato de arrendamiento le brinda al comprador y propietario la protección contra caídas en el mercado de bienes inmuebles, una cobertura contra la inflación asumiendo que el valor de la propiedad se aprecia con el tiempo.

Si el vendedor-arrendatario no cumple con el contrato de arrendamiento, el propietario-comprador puede simplemente rescindir el contrato y hacer que el vendedor-arrendatario sea desalojado. El mayor riesgo del comprador-propietario es que puede tener problemas para encontrar otro arrendatario, especialmente si la propiedad es un uso especial.



Si el vendedor-arrendatario tiene una opción para comprar o una opción para renovar el contrato de arrendamiento, esto puede limitar o posponer el tiempo que el propietario-comprador realmente realiza su potencial de ganancias. El comprador-propietario, por supuesto, también tiene el riesgo de que el valor de la propiedad pueda disminuir durante el contrato de arrendamiento.

Quizás el mayor riesgo para el propietario comprador sea el incumplimiento de un contrato de arrendamiento por parte del vendedor-arrendatario, probablemente dejando al propietario comprador sin arrendatario, como mínimo por un tiempo. Si el vendedor-arrendatario se declara en concurso de acreedores, el propietario-comprador se considera un acreedor ordinario. Si el acuerdo fuera una hipoteca convencional, el propietario-comprador sería considerado un acreedor garantizado.



PARTE PRIMERA

Sale and Lease Back inmobiliario.

Capítulo 1. Evolución histórica del Sale & Lease Back inmobiliario.



1. Evolución histórica del Sale & Lease Back inmobiliario en el Reino Unido y Estados Unidos.