



CURSO/GUÍA PRÁCTICA COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO

VDD, W&I Y CLÁUSULAS DE CONTINUIDAD DE CONTRATOS

549 págs.





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

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

Copyright © inmoley.com

Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?.....	26
Introducción.	27
PARTE PRIMERA.	29
COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO: ENFOQUE ESTRATÉGICO, ESTRUCTURACIÓN Y “MAPA DE RIESGOS”.....	29
Capítulo 1: Compra de SPVs y promociones en curso: conceptos clave, ventajas, límites y objetivos del inversor.....	29
1. Qué se compra realmente: SPV, activo, proyecto, derecho a construir y flujo de caja.....	29
a. SPV “clean” vs SPV “embedded” en grupo societario	29
b. Proyecto en curso: suelo + licencia + obra + preventas + financiación	31
c. Perímetros típicos (residencial, hotelero, logístico, retail, data center, etc.).....	33
2. Share deal vs asset deal: criterios de elección y consecuencias prácticas.....	35
a. Responsabilidad por pasivos históricos y contingencias	35
b. Continuidad contractual y licencias: cuándo ayuda y cuándo no	37
c. Fiscalidad, costes de transacción y tiempos de cierre	39
3. El “mapa de riesgos” de una adquisición de promoción en curso.....	40
a. Riesgo urbanístico y de licencias	40
b. Riesgo técnico (proyecto, obra, calidad y plazos)	41
c. Riesgo comercial (preventas, rentas, absorción y mercado)	43
4. Perfil del comprador y su impacto en el contrato (institucional, family office, promotor, fondo oportunista)	44
a. Tolerancia al riesgo y precio (descuentos, earn-out, retenciones)	44
b. Capacidad de gestión y sustitución del promotor	46
c. Estrategias de salida (venta, alquiler, refinanciación, rotación de activos).....	47
5. La lógica económica del precio: equilibrios entre descuento por riesgo y continuidad operativa.....	48
a. Precio fijo vs precio ajustable (deuda, caja, circulante)	48
b. Ajustes por hitos de obra y licencias	49
c. Precio con mecanismos de protección (escrow, retención, garantías)	49
6. Cronograma de la operación: carta de intenciones, VDD, negociación, signing y closing	50
a. Hitos críticos y cuellos de botella habituales.....	50
b. Condiciones precedentes y periodo interino	51
c. Coordinación de asesores, data room y gobierno de la operación	51
Capítulo 2: Diseño del perímetro de la compra de SPVs en promoción: carve-outs, segregaciones y control	53
1. Definición de perímetro: qué entra y qué queda fuera de la SPV	53
a. Activos y pasivos: inventario de contratos y compromisos.....	53
b. Derechos sobre suelo y servidumbres	55
c. Equipos, licencias de software, IP del proyecto y documentación técnica	57
2. Carve-outs y segregaciones previas al cierre: cómo evitar “arrastrar” riesgos	58
a. Operaciones societarias previas (escisión, aportación, segregación)	58

b. Cancelación o novación de deudas intragrupo	60
c. Limpieza de contratos no necesarios para el proyecto	61
3. Gobierno corporativo post-adquisición: control, poderes y firma	62
a. Órganos de administración y reglas de aprobación	62
b. Políticas internas: contratación, pagos, cambios de obra	63
c. Controles para evitar desviaciones de coste y plazo	64
4. Change of control y restricciones a la transmisión: diagnóstico y soluciones	65
a. Cláusulas típicas en EPC, CM, arrendamientos y financiación	65
b. Consentimientos, notificaciones y pactos de continuidad	66
c. Estructuras alternativas (subrogación, novación, TSA, step-in).....	67
5. Gestión de conflictos de interés y partes vinculadas.....	68
a. Contratación con empresas del grupo vendedor	68
b. Pricing “arm’s length” y documentación de soporte	69
c. Garantías específicas y derechos de auditoría	69
6. Plan de transición operativa (Day 1 / Day 100).....	70
a. Continuidad del equipo y proveedores críticos.....	70
b. Control de caja: pagos, certificaciones y garantías	71
c. Comunicación con financiadores, Administración y clientes.....	71
PARTE SEGUNDA.....	73
VDD Y DUE DILIGENCE INTEGRAL EN COMPRA DE SPVs CON PROMOCIÓN EN CURSO (LEGAL, URBANÍSTICA, TÉCNICA Y FINANCIERA)	73
Capítulo 3: VDD (Vendor Due Diligence) vs Due Diligence del comprador: alcance, metodología y entregables.....	73
1. Qué es una VDD y cuándo conviene en promociones en curso.....	73
a. Ventajas para vendedor (velocidad, precio, comparabilidad).....	73
b. Ventajas para comprador (visión ordenada, foco en riesgos).....	74
c. Límites: independencia, reliance y exclusiones	76
2. Paquetes típicos de VDD en compra de SPVs	77
a. VDD legal-corporativa y contractual.....	77
b. VDD urbanística y de licencias.....	78
c. VDD técnica (diseño, obra, costes y planning).....	79
3. Estructura de informes: semáforo de riesgos y “deal breakers”	80
a. Hallazgos críticos y recomendaciones de remedio.....	80
b. Matriz de riesgo: probabilidad, impacto, mitigación y coste	81
c. “Assumptions” y dependencias externas	82
4. Reliance, responsabilidad y cartas de dependencia (letters of reliance)	82
a. Quién puede confiar y en qué condiciones	82
b. Límites de responsabilidad y exclusiones.....	83
c. Coordinación con W&I y disclosure	84
5. Data room: orden, trazabilidad y control documental	85
a. Índice maestro y versionado de documentos	85
b. Q&A: control de preguntas, evidencias y respuestas.....	85
c. Protección de datos y confidencialidad	86
6. “Red flag report” para decisiones rápidas de inversión.....	87
a. Señales de alerta urbanísticas y de licencia.....	87



b. Señales de alerta técnicas: coste, plazo, calidad.....	87
c. Señales de alerta contractuales: EPC/CM, preventas y financiación.....	88

Capítulo 4: Due diligence societaria y corporativa de la SPV: control, pasivos ocultos y cumplimiento..... 89

1. Identidad y titularidad de la SPV: cadena de propiedad y cargas.....	89
a. Capital social, participaciones/acciones y pactos internos	89
b. Gravámenes, embargos, prenda de participaciones	90
c. Poderes y limitaciones estatutarias	91
2. Cumplimiento corporativo: actas, acuerdos y libros societarios	92
a. Coherencia de acuerdos con operaciones del proyecto	92
b. Poderes de firma y riesgos de representación	93
c. Conflictos entre administradores y socios	94
3. Deuda, garantías y contingencias corporativas.....	94
a. Préstamos intragrupo, cuentas corrientes y subordinación.....	94
b. Avaluos, fianzas y garantías cruzadas.....	95
c. Covenants y vencimientos anticipados.....	95
4. Cumplimiento (compliance) y riesgos sancionadores	96
a. Prevención de blanqueo y sanciones internacionales (si aplica).....	96
b. Anticorrupción y relación con terceros	97
c. Reputación y riesgos de integridad	97
5. Laboral y personal clave vinculado al proyecto	98
a. Contratos, incentivos y retención de talento	98
b. Subcontratación y cesión ilegal de trabajadores (riesgo)	98
c. Conflictos, reclamaciones y contingencias	99
6. Fiscalidad y litigios: contingencias y estrategias de cobertura	99
a. Procedimientos en curso y potenciales.....	99
b. Riesgo de inspección y posiciones fiscales sensibles.....	100
c. Estrategias: indemnidades, retenciones y W&I.....	100

Capítulo 5: Due diligence urbanística y de licencias en promociones en curso: continuidad, transferencias y riesgos críticos.....102

1. Estado urbanístico del suelo y viabilidad del aprovechamiento	102
a. Clasificación, cargas urbanísticas y afecciones	102
b. Cesiones, convenios y obligaciones pendientes.....	104
c. Servidumbres, protección patrimonial y limitaciones	105
2. Licencias, autorizaciones y su “transferibilidad” real	106
a. Licencia de obra, actividad, primera ocupación y otras	106
b. Cambios de titularidad y requisitos administrativos	107
c. Riesgos por cambio de promotor o dirección facultativa	107
3. Expedientes y contenciosos administrativos	108
a. Recursos, impugnaciones y medidas cautelares	108
b. Inspecciones y requerimientos pendientes.....	109
c. Estrategia contractual ante incertidumbre (CP y MAC).....	109
4. Planeamiento, modificaciones y riesgos de cambio normativo	110
a. Impacto en edificabilidad, usos y retranqueos.....	110
b. Adaptaciones de proyecto y coste asociado	110

c. Gestión de plazos y reprogramación	111
5. Coordinación con el diseño y la construcción (BIM / documentación)	111
a. Coherencia entre licencia, proyecto básico y ejecución	111
b. Trazabilidad de cambios y aprobaciones	112
c. Control de “as-built” y dossier final	112
6. Cláusulas de continuidad y protección del comprador	113
a. Condiciones precedentes urbanísticas	113
b. Indemnidades específicas por licencias	113
c. Obligaciones post-cierre: traspaso, notificaciones y pruebas	114
PARTE TERCERA.	115
DUE DILIGENCE TÉCNICA Y ECONÓMICA EN PROMOCIONES EN CURSO: EPC/CM, COSTE, PLAZO Y CALIDAD.....	115
Capítulo 6: Due diligence técnica: proyecto, obra ejecutada, calidad y riesgos de siniestro	115
1. Revisión de proyecto: coherencia técnica y “constructibilidad”	115
a. Proyecto básico vs ejecución vs cambios	115
b. Mediciones, especificaciones y compatibilidades	117
c. Riesgos de calidad y patologías previsibles	118
2. Estado real de obra: avance, certificaciones y desviaciones	119
a. Visitas, informes y evidencias fotográficas	119
b. Certificaciones vs ejecución real	121
c. Riesgos de sobrecoste y trabajos no previstos	122
3. Ensayos, control de calidad y trazabilidad documental	123
a. Plan de control y laboratorios	123
b. No conformidades y acciones correctivas	124
c. Riesgo de reclamaciones post-entrega	124
4. Seguridad y salud, PRL y cumplimiento en obra	125
a. Coordinación, incidencias y sanciones	125
b. Subcontratación y control de accesos	126
c. Riesgo reputacional y paradas de obra	127
5. Seguros técnicos y siniestros (CAR/EAR, RC, decenal u homólogos)	127
a. Coberturas existentes y exclusiones	127
b. Historial de siniestros y reclamaciones	128
c. Continuidad de pólizas y cambios de tomador	129
6. Dossier técnico de cierre del proyecto (handover pack).....	129
a. Manuales, garantías y certificaciones	129
b. Documentación “as-built”	130
c. Condiciones para entrega a clientes y postventa	130
Capítulo 7: EPC, CM y modelos de contratación en promociones en curso: continuidad, control y step-in.....	132
1. Diferencias operativas entre EPC, CM, GMP y contratación tradicional	132
a. Asignación de riesgo de coste y plazo	132
b. Control del comprador y gobernanza técnica	133
c. Impacto en precio y financiación	135
2. Contrato EPC: alcance, hitos, penalidades y garantías	136

a. Alcance “lump sum” y exclusiones	136
b. LDs (penalidades) por retraso y rendimiento	137
c. Garantías: avales, fianzas y retenciones	137
3. Construction Management (CM): roles, responsabilidades y coordinación de paquetes	138
a. CM como agente vs CM at risk	138
b. Paquetes de contratación y control de cambios	139
c. Riesgo de coordinación y claims de subcontratas	139
4. Cláusulas de continuidad, cesión y cambio de control	140
a. Consentimientos, novación y subrogación	140
b. Cambios de promotor y requisitos del contratista	140
c. Derechos de información y auditoría del comprador	141
5. Step-in rights y medidas de continuidad de obra	142
a. Supuestos de activación: incumplimiento, insolvencia, retraso	142
b. Procedimiento: notificación, cure period, sustitución	142
c. Efectos sobre subcontratas y suministradores críticos	143
6. Gestión de claims y disputas en construcción durante la compra	144
a. Identificación temprana y reserva de derechos	144
b. Estrategia de negociación y acuerdos transaccionales	144
c. Mecanismos de resolución: DAB/DRB, mediación y arbitraje	145
PARTE CUARTA.	146
DOCUMENTACIÓN DE LA OPERACIÓN: LOI, TERM SHEET, SPA/SHARE DEAL, ARRAS REFORZADAS Y MECÁNICAS DE CIERRE	146
Capítulo 8: Carta de intenciones y term sheet para compra de SPVs con promoción en curso	146
1. Función real de la LOI: velocidad, foco y protección	146
a. Cláusulas vinculantes y no vinculantes	146
b. Exclusividad y break fees	147
c. Confidencialidad y limitación de uso de información	149
2. Precio y estructura económica preliminar	150
a. Enterprise value vs equity value	150
b. Ajustes por deuda, caja y circulante	151
c. Retenciones, earn-out y pagos diferidos	152
3. Condiciones precedentes típicas en promociones en curso	153
a. Licencias, financiación y consentimiento de contratistas	153
b. “No material adverse change” (MAC) y umbrales	154
c. Cierre urbanístico y status de obra	154
4. Periodo interino: obligaciones del vendedor y controles del comprador	155
a. Operación ordinaria vs actos de disposición	155
b. Cambios de proyecto y órdenes de cambio	156
c. Control de pagos, caja y nuevas contrataciones	157
5. Reparto de riesgos: garantías, indemnidades y límites	158
a. Basket, de minimis y cap	158
b. Plazos de reclamación y prescripción	158
c. Interacción con W&I	159
6. Anexos críticos desde el term sheet	160

a. Matriz de contratos y consentimiento	160
b. Plan de transición y continuidad de obra	160
c. Lista de documentación para signing/closing	161

Capítulo 9: SPA (Share Purchase Agreement) para SPVs con promociones en curso: estructura, declaraciones y remedios163

1. Estructura del SPA: definiciones, precio, signing y closing.....	163
a. Condiciones precedentes vs obligaciones post-cierre	163
b. Calendario y documentación de cierre	164
c. Gestión de permisos, consentimientos y notificaciones	165
2. Declaraciones y garantías (Warranties) orientadas a promociones en curso.....	166
a. Urbanismo y licencias	166
b. Construcción, EPC/CM, calidad y claims.....	167
c. Preventas, depósitos y atención al cliente	168
3. Indemnidades específicas: cuándo convienen y cómo se redactan.....	169
a. Contingencias urbanísticas y sanciones.....	169
b. Pleitos, inspecciones y reclamaciones técnicas.....	169
c. Pasivos intragrupo y garantías cruzadas	170
4. Limitaciones de responsabilidad del vendedor	171
a. De minimis, basket, cap y exclusiones.....	171
b. Knowledge qualifiers y anti-sandbagging/sandbagging	171
c. Duty to mitigate y procedimientos de reclamación	172
5. Disclosure y carta de revelaciones (Disclosure Letter)	173
a. Revelación completa vs específica	173
b. Data room como disclosure: riesgos y pruebas	173
c. Control de versiones y evidencias	174
6. Resolución de conflictos y ley aplicable (España y Latinoamérica)	174
a. Jurisdicción ordinaria vs arbitraje.....	174
b. Medidas cautelares y urgencia en obra	175
c. Idioma contractual y coordinación multi-país	175

Capítulo 10: Arras reforzadas y contratos puente en operaciones complejas: continuidad y seguridad jurídica177

1. Arras: tipologías y usos en transacciones corporativas e inmobiliarias	177
a. Confirmatorias, penitenciales y penales (enfoque práctico).....	177
b. Encaje con share deal y asset deal	178
c. Riesgo de calificación y litigio	179
2. Arras reforzadas para asegurar continuidad de obra y licencias.....	180
a. Obligaciones del vendedor durante el interino	180
b. Penalidades, hitos y liberaciones parciales	181
c. Derechos de acceso a obra y control de cambios.....	182
3. Contratos puente (bridge agreements) entre signing y closing.....	182
a. Gestión operativa: pagos, certificaciones y compras críticas	182
b. Limitaciones a endeudamiento y contratación	183
c. Mecanismos de rescisión rápida y protección de caja	184
4. Garantías asociadas a arras reforzadas	184
a. Avals bancarios y garantías a primer requerimiento	184

b. Escrow y cuentas de depósito	185
c. Retenciones y compensación automática	186
5. Coordinación con W&I y el SPA	186
a. Qué cubre W&I y qué queda fuera.....	186
b. Ajustes de warranties por arras y puentes.....	187
c. Estrategia de negociación para no duplicar costes.....	187
6. Casos típicos de uso (España/Latinoamérica) y mejores prácticas	188
a. Licencias pendientes o transferencias inciertas	188
b. EPC sin consentimiento inmediato.....	188
c. Preventas con depósitos relevantes	189
PARTE QUINTA.	190
W&I (WARRANTY & INDEMNITY) EN COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO: DISEÑO, NEGOCIACIÓN Y GESTIÓN DE SINIESTROS.....	190
Capítulo 11: W&I en promoción en curso: lógica de mercado, coberturas y encaje con VDD.....	190
1. Qué es W&I (Warranty & Indemnity) y por qué se utiliza en compra de SPVs.....	190
a. Reducción del riesgo del comprador	190
b. Salida “limpia” del vendedor	191
c. Aceleración de la operación y competencia entre ofertas	192
2. Tipos de pólizas y estructuras frecuentes	193
a. Buyer-side vs seller-side	193
b. Coberturas estándar vs ampliadas	193
c. Duraciones y límites por categorías.....	194
3. Requisitos de suscripción: VDD, data room y procesos	195
a. Calidad del data room y Q&A	195
b. Underwriting call y evidencias mínimas	195
c. Exclusiones típicas por información insuficiente	196
4. Interacción con el SPA: warranties, disclosure y procedimientos	197
a. Coherencia de definiciones y umbrales.....	197
b. Notificación de reclamaciones y plazos.....	197
c. Subrogación y recovery contra terceros.....	198
5. Exclusiones habituales en promociones en curso	198
a. Urbanismo y licencias (y cómo mitigarlo).....	198
b. Riesgos de obra conocidos y claims en curso.....	199
c. Aspectos fiscales específicos o de estructura	199
6. Coste del W&I y su impacto en precio y estructura.....	200
a. Prima, retención y gastos de underwriting	200
b. Ajuste del cap del vendedor	200
c. Estrategias para optimizar el coste total de la operación	201
Capítulo 12: Negociación avanzada del W&I: exclusiones, sublímites, “enhancements” y siniestros	202
1. Redacción de warranties “asegurables”	202
a. Evitar subjetividad y exceso de knowledge qualifiers	202
b. Evidencia documental mínima por declaración	203
c. Warranties específicas para construcción y preventas	204

2. Diseño de sublímites y franquicias (retention)	205
a. Urbanismo, construcción, laboral, fiscalidad	205
b. Límites por serie de reclamaciones	206
c. Ajustes por riesgos detectados en VDD	207
3. Enhancements: ampliaciones de cobertura y condiciones	207
a. Extensión de plazo de reclamación	207
b. Cobertura de riesgos de terceros	208
c. Cobertura de sanciones (si procede) y sus límites	208
4. Procedimiento de reclamación: estrategia de documentación	209
a. Causalidad, cuantificación y prueba	209
b. Mitigación del daño y acciones correctivas	209
c. Coordinación con abogados, peritos y aseguradora	210
5. Gestión de siniestros vinculados a obra y licencias	210
a. Retrasos, defectos y penalidades de EPC/CM	210
b. Incumplimientos de preventas y devoluciones	211
c. Riesgos administrativos y sanciones urbanísticas	211
6. Lecciones de mercado y prevención: cómo evitar exclusiones “carísimas”	212
a. Preparación del vendedor (VDD sólida)	212
b. “Clean up” de contingencias antes del signing	212
c. Ajustes contractuales inteligentes (indemnidad vs W&I)	213
PARTE SEXTA.	214
CLÁUSULAS DE CONTINUIDAD: TRASPASO DE LICENCIAS, CESIÓN/NOVACIÓN DE CONTRATOS Y CONTINUIDAD OPERATIVA (EPC/CM, PREVENTAS Y PROVEEDORES)	214
Capítulo 13: Traspaso de licencias y autorizaciones en promociones en curso: mecanismos y evidencias.	214
1. “Transferibilidad” práctica de licencias según tipología	214
a. Licencia de obra y cambios de titularidad	214
b. Autorizaciones ambientales, sectoriales y de infraestructuras	216
c. Primera ocupación y requisitos de finalización	217
2. Procedimientos administrativos de cambio de promotor	218
a. Notificación, solicitud y documentación típica	218
b. Plazos reales y riesgos de silencio administrativo	219
c. Condiciones de la Administración y garantías exigibles	219
3. Cláusulas contractuales para asegurar el traspaso.	220
a. Obligación de diligencia del vendedor	220
b. Condiciones precedentes y resolutorias	221
c. Indemnidades por denegación o retraso imputable	221
4. Evidencias y “proof of compliance”	222
a. Expediente completo y comunicaciones	222
b. Certificados y declaraciones responsables	223
c. Historial de incidencias, inspecciones y requerimientos	223
5. Gestión de riesgos de modificación de proyecto tras la compra	224
a. Impacto en licencias y coste de adaptación	224
b. Cambios por valor para mejorar rentabilidad	225
c. Control de riesgos de nulidad o sanción	226

6. Coordinación con EPC/CM y planificación de obra.....	226
a. Ventanas críticas de licencias y hitos.....	226
b. Reprogramación por retraso administrativo.....	227
c. Derechos del comprador para ordenar medidas urgentes.....	228

Capítulo 14: Continuidad de contratos críticos: EPC/CM, subcontratas, suministros y preventas229

1. Inventario contractual: clasificación por criticidad	229
a. Contratos de construcción (EPC/CM y paquetes)	229
b. Contratos de preventa, brokers y marketing	230
c. Servicios esenciales: energía, agua, telecom y seguridad	231
2. Cesión, novación y subrogación: herramientas jurídicas operativas	232
a. Cesión con consentimiento y su documentación	232
b. Novación subjetiva: ventajas e inconvenientes	233
c. Contratos “no cesibles”: soluciones alternativas.....	234
3. Change of control: cómo gestionarlo en la compra de SPV	234
a. Notificaciones obligatorias y plazos	234
b. Consentimientos condicionados y contraprestaciones.....	235
c. Riesgo de resolución unilateral y plan B	236
4. Derechos de continuidad y “step-in” frente a proveedores críticos.....	236
a. Activación por incumplimiento o insolvencia.....	236
b. Sustitución de contratista y traspaso de subcontratas	237
c. Control de garantías y materiales en obra	237
5. Preventas y depósitos: continuidad con clientes y riesgos de devolución	238
a. Validez de contratos y cesión de posición	238
b. Garantías de cantidades anticipadas (si aplica).....	239
c. Comunicación al comprador y gestión reputacional	239
6. Transición post-cierre: TSA y soporte del vendedor	240
a. Servicios transitorios (TSA) para continuidad.....	240
b. Accesos a sistemas, documentación y proveedores	240
c. Plan de control de pagos y caja desde Day 1	241

PARTE SÉPTIMA.243

FINANCIACIÓN, GARANTÍAS, FISCALIDAD Y CONTABILIDAD EN LA COMPRA DE SPVs CON PROMOCIONES EN CURSO	243
---	------------

Capítulo 15: Financiación de la promoción en curso: subrogación, novación y nueva financiación

1. Tipos de financiación habitual en promociones en curso	243
a. Project finance / préstamo promotor	243
b. Líneas de avales y confirming de obra	244
c. Mezzanine y financiación puente	245
2. Consentimientos del financiador y covenants de cambio de control	246
a. Events of default por transmisión	246
b. Waivers y renegociación de covenants	247
c. Condiciones para continuidad de disposiciones	248
3. Garantías y colaterales: revisión y continuidad	249

a. Hipoteca, prenda de participaciones y cesión de créditos	249
b. Cuentas pignoradas y control de caja	250
c. Garantías corporativas e intragrupo	250
4. Coordinación financiación–EPC/CM	251
a. Requisitos de certificación y control del coste	251
b. Control de variaciones (change orders) y aprobaciones	252
c. Riesgo de “drawstop” por desviaciones	252
5. Documentación de cierre con financiadores	253
a. Certificados, opiniones legales y deliverables	253
b. Actualización de seguros y beneficiarios	254
c. Ajustes de calendario por ventanas bancarias	254
6. Estrategia de refinanciación post-cierre	255
a. Optimización de tipo de interés y plazos	255
b. Mejora de condiciones tras avance de obra	256
c. Preparación de reporting y métricas	256
Capítulo 16: Fiscalidad, contabilidad y reporting en compra de SPVs con promociones en curso	258
1. Implicaciones fiscales del share deal vs asset deal	258
a. Impacto en impuestos indirectos y transmisión	258
b. Contingencias por periodos anteriores	259
c. Estructuras eficientes y límites	260
2. Ajustes de precio (debt-free/cash-free) y su contabilización	260
a. Deuda financiera vs deuda operativa	260
b. Provisiones, contingencias y pasivos ocultos	261
c. Working capital y su medición práctica	262
3. Contabilidad de la promoción en curso	263
a. Activación de costes y criterios de reconocimiento	263
b. Existencias, obra en curso y certificaciones	264
c. Tratamiento de penalidades y reclamaciones	264
4. Reporting para inversores: control de coste, plazo y caja	265
a. KPIs: desviación de coste, curva S, hitos	265
b. Control de cashflow y previsión de pagos	266
c. Gobierno del proyecto: comités y documentación	266
5. Impacto de W&I y garantías en la contabilidad del comprador	267
a. Registro de primas y franquicias	267
b. Tratamiento de recuperaciones por siniestro	268
c. Coordinación con auditoría externa	268
6. Preparación de “exit-ready reporting”	269
a. Dossier de venta futura: documentación y evidencias	269
b. Normalización de contratos y licencias	269
c. Reducción de fricciones en la siguiente transacción	270
PARTE OCTAVA	272
NEGOCIACIÓN, RESOLUCIÓN DE INCIDENCIAS EN COMPRA DE SPVs CON PROMOCIONES EN CURSO	272
Capítulo 17: Estrategias de negociación avanzada: precio, riesgos y mecanismos de protección	272

.....	272
1. Cómo negociar con un mapa de riesgos cuantificado.....	272
a. Riesgos críticos y “walk-away points”	272
b. Descuento por riesgo vs remedio previo	273
c. Estructuras de precio por hitos.....	274
2. “Toolbox” de protecciones contractuales.....	275
a. Retenciones, escrows y garantías.....	275
b. Earn-out y pagos diferidos por hitos	276
c. Indemnidades específicas y CPs.....	277
3. Negociación con EPC/CM y proveedores críticos	277
a. Consentimientos y condiciones	277
b. Plan B: sustitución ordenada	278
c. Reequilibrio de contrato para continuidad.....	279
4. Gestión de sorpresas entre signing y closing	279
a. MAC/MAP y umbrales de materialidad	279
b. Reprogramación del cierre	280
c. Derecho de resolución y penalidades	281
5. Reclamaciones post-cierre: estrategia integral	281
a. Procedimiento contractual y evidencias	281
b. Interacción con W&I.....	282
c. Negociación y acuerdos transaccionales	282
6. Comunicación y gobierno del proyecto tras la compra	283
a. Comité de inversión y comité de obra.....	283
b. Reporting y control de caja	284
c. Gestión del equipo y cultura operativa	284
PARTE NOVENA.	286
CHECKLISTS Y FORMULARIOS DE COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO.....	286
Capítulo 18: Checklists maestras de la operación (end-to-end): de la LOI al closing	286
1. CHECKLIST. Pre-oferta y estrategia (antes de LOI)	286
Sección 1. Identificación de la operación y premisas de inversión	287
Sección 2. Definición de perímetro y objetivos	287
Sección 3. Identificación de riesgos críticos y “walk-away points”	288
Sección 4. Plan de asesores, equipo y calendario preliminar.....	288
Sección 5. Decisión de pre-oferta y condiciones de la oferta indicativa	289
Sección 6. Aprobaciones internas y “go/no go”	289
2. CHECKLIST. Data room y VDD (índice documental, versiones y matriz de pendientes)	290
Sección 1. Configuración del data room y reglas de trazabilidad.....	290
Sección 2. Índice documental recomendado (mínimo operativo)	290
Sección 3. Control de versiones y consistencia técnica.....	291
Sección 4. Matriz de pendientes y acciones (owner, fecha, prioridad).....	291
Sección 5. Q&A y trazabilidad de respuestas	292
Sección 6. Entregables de VDD y semáforo de riesgos	292
3. CHECKLIST. Negociación del SPA y anexos (precio, warranties, CPs e interino)	292
Sección 1. Estructura económica y precio.....	293
Sección 2. Warranties y enfoque “asegurable”	293
Sección 3. Indemnidades específicas y límites	293

Sección 4. Condiciones precedentes (CPs) imprescindibles	294
Sección 5. Periodo interino y covenants de operación ordinaria	294
Sección 6. Anexos críticos del SPA.....	294
4. CHECKLIST. Continuidad de contratos y licencias (consentimientos, notificaciones, TSA)	295
Sección 1. Inventario de contratos críticos por criticidad	295
Sección 2. Change of control, cesión, novación y requisitos de consentimiento	295
Sección 3. Modelos de notificación y evidencias mínimas	295
Sección 4. Licencias y autorizaciones con traspaso o actualización	296
Sección 5. TSA (Transitional Services Agreement) y soporte del vendedor	296
Sección 6. Plan de transición Day 1 y control operativo	296
5. CHECKLIST. Financiación y garantías (covenants, cuentas pignoradas y control de caja)	297
Sección 1. Resumen de deuda y estructura de financiación existente	297
Sección 2. Covenants y eventos de default relevantes	297
Sección 3. Garantías y colaterales	298
Sección 4. Waivers, consentimientos y deliverables del closing bancario	298
Sección 5. Control de caja y previsión a 13 semanas	298
Sección 6. Estrategia de refinanciación post-cierre	298
6. CHECKLIST. Signing/closing (cierre documental, CPs, archivo y plan Day 1)	299
Sección 1. Entregables corporativos y de firma	299
Sección 2. Confirmación de CPs y evidencias de cumplimiento	299
Sección 3. Pagos de cierre, escrows y mecánica de liberación	300
Sección 4. Archivo de cierre y “closing bible”	300
Sección 5. Plan Day 1 (operación inmediata)	300
Sección 6. Plan Day 30 y gobierno post-cierre	301
Capítulo 19: Formularios contractuales operativos (modelos listos para adaptar)	302
1. FORMULARIO. Modelo de LOI / term sheet para compra de SPV con promoción en curso....	302
Sección 1. Partes, operación y perímetro	303
Sección 2. Precio indicativo, estructura económica y calendario preliminar	303
Sección 3. Exclusividad, confidencialidad y uso de la información	304
Sección 4. Condiciones precedentes y MAC.....	304
Sección 5. Periodo interino y control de cambios	305
Sección 6. Naturaleza vinculante y siguientes pasos.....	305
2. FORMULARIO. Modelo de “Request List” para VDD y data room	306
Sección 1. Datos del proceso y reglas de entrega	306
Sección 2. Documentación societaria y financiera	306
Sección 3. Documentación urbanística y de licencias	307
Sección 4. Documentación técnica y de obra.....	308
3. FORMULARIO. Modelo de matriz de riesgos (risk matrix) para promociones en curso	308
Sección 1. Identificación del proyecto y marco de valoración	309
Sección 2. Matriz de riesgos por categorías (resumen ejecutivo)	309
Sección 3. Plan de mitigación detallado y coste esperado	310
Sección 4. Responsables, fechas y control de estado	310
4. FORMULARIO. Modelo de cláusulas de continuidad (EPC/CM y proveedores críticos)	311
Sección 1. Identificación del contrato crítico y alcance de continuidad	311
Sección 2. Cesión/novación y change of control	311
Sección 3. Step-in rights y cure periods	312
Sección 4. Auditoría, información y coordinación.....	312
Sección 5. Garantías, retenciones y continuidad de seguros	313

Sección 6. Resolución de incidencias y mecanismo de disputa rápida	313
5. FORMULARIO. Modelo de arras reforzadas / contrato puente (bridge agreement)	313
Sección 1. Partes, objeto y calendario del puente	314
Sección 2. Arras reforzadas, hitos y liberaciones	314
Sección 3. Garantías asociadas (aval, escrow, retención)	314
Sección 4. Interino: derechos de acceso, control de obra y control de cambios	315
Sección 5. Rescisión rápida, eventos de incumplimiento y efectos	315
Sección 6. Coordinación con W&I y el SPA	315
6. FORMULARIO. Modelo de acta de closing y “closing memorandum”	316
Sección 1. Identificación del closing	316
Sección 2. Verificación de condiciones precedentes (CPs)	316
Sección 3. Entregables de cierre y comprobación	317
Sección 4. Declaraciones de cierre (closing statements)	317
Sección 5. Plan de integración y transición (Day 1 / Day 30)	318
Sección 6. Archivo de cierre y responsables de custodia	318
Capítulo 20: Checklists técnicas y de construcción (EPC/CM) para continuidad de obra ...	319
1. CHECKLIST. Revisión EPC/CM (cláusulas clave)	319
a. Alcance, exclusiones y cambios	320
b. LDs y garantías	321
c. Disputas y claims	321
2. CHECKLIST. Avance de obra y certificaciones	322
a. Validación de mediciones y partidas	322
b. Riesgos de sobrecertificación	323
c. Control de desviaciones y reprogramación	323
3. CHECKLIST. Control de calidad y no conformidades	324
a. Plan de ensayos y evidencias	324
b. Cierres de NCRs y acciones correctivas	324
c. Preparación del dossier final	325
4. CHECKLIST. Seguros de obra y continuidad de coberturas	325
a. CAR/EAR, RC y coberturas críticas	326
b. Beneficiarios, franquicias y exclusiones	326
c. Historial de siniestros y medidas preventivas	326
5. CHECKLIST. Subcontratas y suministros críticos	327
a. Contratos, precios y dependencia	327
b. Continuidad ante sustitución de contratista	328
c. Materiales, acopios y titularidad	328
6. CHECKLIST. Handover y postventa	329
a. Manuales, garantías y certificados	329
b. Plan de incidencias y SLA	330
c. Control de reputación y cliente final	330
PARTE DÉCIMA.	331
PRÁCTICA DE COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO	331
Capítulo 21: Supuestos prácticos (España y Latinoamérica): compra de SPV con obra en curso, W&I y continuidad contractual	331
1. Supuesto 1: Compra de SPV con licencia transferible pero EPC con change of control estricto	331

a. Riesgo detectado en VDD	331
b. Solución: novación + step-in + retención	332
c. Resultado y lecciones aprendidas.....	333
2. Supuesto 2: Promoción con preventas significativas y riesgo de devolución de depósitos	333
a. Diagnóstico legal y comercial	333
b. Solución: garantías, comunicación y control de contrato	334
c. Resultado y lecciones aprendidas.....	335
3. Supuesto 3: Retraso de obra y claims cruzados con subcontratas	336
a. Identificación de causas y cuantificación	336
b. Solución: acuerdo transaccional + reprogramación	336
c. Resultado y lecciones aprendidas.....	337
4. Supuesto 4: Licencia con trámite incierto por cambio de promotor	338
a. Riesgo administrativo y calendario real	338
b. Solución: CP + arras reforzadas + plan de continuidad	338
c. Resultado y lecciones aprendidas.....	339
5. Supuesto 5: Financiación con covenants que bloquean el closing	340
a. Evento de default potencial y waivers necesarios	340
b. Solución: renegociación + condiciones de cierre	340
c. Resultado y lecciones aprendidas.....	341
6. Supuesto 6: W&I con exclusiones relevantes por VDD insuficiente	342
a. Qué falló en data room y disclosure.....	342
b. Solución: remedios y ajuste de precio/indemnidad.....	342
c. Resultado y lecciones aprendidas.....	343
Capítulo 22: Casos prácticos de compra de SPVs y promociones en curso	345
Caso práctico 1. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Continuidad del contrato EPC en una compra rápida de SPV con obra avanzada.	345
CAUSA DEL PROBLEMA	345
SOLUCIONES PROPUESTAS	346
1. Estructuración del SPA con condiciones precedentes específicas de continuidad (CPs) y calendario de consentimientos	346
2. Novación del contrato EPC y paquete de "continuidad contractual" con anexos operativos	347
3. Arras reforzadas / contrato puente para el periodo interino (signing-closing) con control de caja y obra	347
4. Estrategia W&I (Warranty & Indemnity) con diseño realista de coberturas, exclusiones y evidencias.....	348
5. Traspaso de licencias: "prueba de cumplimiento" y obligación de diligencia reforzada del vendedor.....	349
6. Control de preventas y depósitos: continuidad contractual, comunicación a clientes y gestión reputacional	349
CONSECUENCIAS PREVISTAS	350
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	351
LECCIONES APRENDIDAS	352
Caso práctico 2. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Preventas con depósitos elevados y riesgo de devolución masiva tras el cambio de promotor.	354
CAUSA DEL PROBLEMA	354
SOLUCIONES PROPUESTAS	355
1. Auditoría integral de preventas y "mapeo" contractual de obligaciones comerciales (pre-closing).	355
2. Retención y escrow específicos para riesgo de devoluciones y discrepancias de depósitos.....	356
3. "Plan de continuidad comercial" post-closing: comunicación, transparencia controlada y protocolo de atención al cliente.....	356

4. Cláusulas “reforzadas” en SPA: indemnidad específica por preventas y obligación de saneamiento documental del vendedor	356
5. Ajuste del modelo de obra para absorber mejoras: value engineering y control de change orders	357
6. Estrategia de W&I adaptada: cobertura parcial y coordinación con disclosure	357
CONSECUENCIAS PREVISTAS	358
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	359
LECCIONES APRENDIDAS	360

Caso práctico 3. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Retraso de obra con claims cruzados y riesgo de sobrecertificación en el periodo interino.....361

CAUSA DEL PROBLEMA	361
SOLUCIONES PROPUESTAS	362
1. Verificación independiente del avance real y “corte” técnico-financiero (Project Monitor + forensic review)	362
2. Condición precedente de “normalización de claims” y acuerdo transaccional (settlement) antes del closing	363
3. Cláusula de control del periodo interino: “operación ordinaria”, límites a certificaciones y bloqueo de change orders	363
4. Mecanismo de ajuste de precio y retención por desviaciones de avance (escrow y true-up)	363
5. Rebaseline de planning y estrategia de recuperación (recovery schedule).....	364
6. Estrategia W&I limitada y sustitución por protecciones contractuales específicas.....	364
CONSECUENCIAS PREVISTAS	365
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	366
LECCIONES APRENDIDAS	367

Caso práctico 4. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Licencia con trámite incierto por cambio de promotor y riesgo de suspensión administrativa.368

CAUSA DEL PROBLEMA	368
SOLUCIONES PROPUESTAS	369
1. Condición precedente urbanística: evidencia mínima de transferibilidad y hoja de ruta administrativa.....	369
2. Arras reforzadas y contrato puente con obligación de diligencia del vendedor y penalidades por retraso imputable.....	370
3. Indemnidad específica por suspensión administrativa y costes de re-tramitación	370
4. Paquete de “proof of compliance” y plan de cumplimiento administrativo (Day 1)	371
5. Coordinación con financiador: waiver condicionado y adaptación del calendario de disposiciones	371
6. Gestión del CM y contratos críticos: cláusulas de continuidad y step-in ante suspensión o retraso	372
CONSECUENCIAS PREVISTAS	372
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	373
LECCIONES APRENDIDAS	374

Caso práctico 5. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Financiación con covenants de cambio de control que bloquean el closing y obligan a reestructurar la operación.375

CAUSA DEL PROBLEMA	375
SOLUCIONES PROPUESTAS	376
1. Replanteamiento de estructura: signing con CP bancaria estricta y “long-stop” realista	376
2. Estrategia dual: “waiver + mini amendment” frente a “refinanciación completa”	377
3. Financiación puente del comprador para garantizar continuidad de obra en el interino	377
4. Cláusula de “caja protegida” y control de cuentas pignoradas (cash control)	377
5. Negociación bancaria con “paquete completo” de comfort: garantías, reporting y alineación del EPC/pre-let	378
6. Ajuste de precio y mecanismos de protección: retención y reducción por “delay cost” si el banco se retrasa.....	378
CONSECUENCIAS PREVISTAS	379
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	380

LECCIONES APRENDIDAS	380
Caso práctico 6. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." W&I con exclusiones críticas por VDD insuficiente que obliga a rediseñar garantías y disclosure.....	382
CAUSA DEL PROBLEMA	382
SOLUCIONES PROPUESTAS	383
1. "Clean-up" intensivo del data room y plan de evidencia mínima por garantía (reliance-ready).....	383
2. Rediseño de la VDD: anexos técnicos, trazabilidad de cambios y validación de certificaciones	384
3. Sustitución parcial de W&I por indemnidades específicas y retenciones (híbrido eficiente)	384
4. Ajuste del SPA: warranties "asegurables", knowledge qualifiers razonables y disclosure disciplinado.....	384
5. Repricing de W&I: negociación de sublímites y franquicia a cambio de mejoras de proceso	385
6. Plan de cierre ordenado: calendario realista y gobernanza de firma (closing memo)	385
CONSECUENCIAS PREVISTAS	386
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	387
LECCIONES APRENDIDAS	388
Caso práctico 7. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Segregación compleja de perímetro y continuidad operativa cuando la SPV está integrada en un grupo vendedor.	389
CAUSA DEL PROBLEMA	389
SOLUCIONES PROPUESTAS	391
1. Definición quirúrgica de perímetro y "lista cerrada" de activos/pasivos que permanecen en la SPV.....	391
2. Limpieza de deuda intragrupo: cancelación, subordinación o conversión en equity antes del closing.....	391
3. Segregación operativa con TSA (Transitional Services Agreement) y "Day 1 pack"	392
4. Continuidad del CM y proveedores críticos: consentimientos, novación y plan B con step-in	392
5. Reparto de riesgos en el SPA: indemnidades específicas + retenciones por transición y comisiones comerciales	393
6. Gobierno corporativo post-adquisición: control de firma, políticas de contratación y comité de cambios	393
CONSECUENCIAS PREVISTAS	394
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	395
LECCIONES APRENDIDAS	396
Caso práctico 8. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Asegurar la continuidad del contrato EPC mediante acuerdo directo, step-in y garantías reforzadas.....	397
CAUSA DEL PROBLEMA	397
SOLUCIONES PROPUESTAS	399
1. Acuerdo directo tripartito (promotor-EPC-financiadore) con step-in rights y cure periods	399
2. Consentimiento reforzado del EPC al cambio de control con novación operativa y anexos de gobernanza	399
3. Paquete de garantías reforzadas: avales a primer requerimiento, retenciones y garantía matriz....	400
4. Periodo interino con control de caja y prohibición de actos disruptivos en obra (interim covenants).....	400
5. Mecanismo de precio con escrows específicos para continuidad y riesgos no asegurables por W&I.....	401
6. Estrategia W&I realista: cobertura corporativa y contractual, con exclusiones asumidas y coordinación con disclosure	401
CONSECUENCIAS PREVISTAS	402
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	403
LECCIONES APRENDIDAS	404
Caso práctico 9. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Arras reforzadas como instrumento puente para proteger licencia, obra y caja entre signing y closing.	405
CAUSA DEL PROBLEMA	405
SOLUCIONES PROPUESTAS	406
1. Arras reforzadas con depósito en escrow y liberación por hitos verificables	406
2. Contrato puente de gestión interina: "operación ordinaria" + veto de actos relevantes	406

3. Cuenta de proyecto y control reforzado de caja: pagos autorizados y trazabilidad	407
4. Cierre de paquetes críticos mediante "term sheets" obligatorios y penalidades por desviación	407
5. Cláusula resolutoria y mecanismo de salida: rescisión rápida con devolución de arras y penalidad	408
6. Coordinación con W&I y SPA: warranties adaptadas y exclusiones asumidas	408
CONSECUENCIAS PREVISTAS	409
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	410
LECCIONES APRENDIDAS	410

Caso práctico 10. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Continuidad de contratos de arrendamiento con change of control y sustitución de garantías del grupo vendedor.412

CAUSA DEL PROBLEMA	412
SOLUCIONES PROPUESTAS	414
1. Matriz de contratos de arrendamiento y plan de consentimientos (consent tracker) como condición precedente parcial	414
2. Paquete de continuidad con los arrendatarios: "comfort letter" del comprador + confirmación de calendario de entrega	414
3. Sustitución de garantías del grupo vendedor por garantías temporales del comprador (paquete escalonado)	415
4. Cláusulas de continuidad en el SPA: obligación del vendedor de obtener consentimientos y "remedy plan" por inquilino perdido	415
5. Mecanismo de ajuste de precio por pérdida de rentas futuras (rent shortfall) y retención en escrow	416
6. Contrato puente interino: continuidad de obra, control de caja y prohibición de actos que afecten a arrendatarios	416
7. W&I como complemento: cobertura corporativa y "limitación de daños" por disclosure disciplinado	416
CONSECUENCIAS PREVISTAS	417
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	418
LECCIONES APRENDIDAS	419

Caso práctico 11. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Reemplazo de garantías de cantidades anticipadas y control de depósitos en preventas tras cambio de control.421

CAUSA DEL PROBLEMA	421
SOLUCIONES PROPUESTAS	422
1. Auditoría y conciliación "unidad por unidad" de preventas, depósitos y anexos comerciales (data room comercial robusto)	422
2. Sustitución programada de garantías de cantidades anticipadas: novación o reemisión con nuevo tomador (SPV post-closing)	423
3. Cuenta escrow de depósitos y "ring-fencing" de tesorería hasta estabilización post-closing	423
4. Contrato puente (bridge agreement) y arras reforzadas ligadas a estabilidad comercial	424
5. Indemnidad específica y retención por devoluciones de depósitos originadas en hechos preexistentes	424
6. Plan de comunicación con clientes y protocolo de atención post-closing (control reputacional)	425
7. Uso realista de W&I: cobertura societaria y fiscal, con exclusiones asumidas y coordinación con disclosure de preventas	425
CONSECUENCIAS PREVISTAS	426
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	427
LECCIONES APRENDIDAS	428

Caso práctico 12. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Negociación avanzada de W&I con sublímites y "enhancements" para cerrar una promoción con riesgos técnicos y administrativos detectados.429

CAUSA DEL PROBLEMA	429
SOLUCIONES PROPUESTAS	431
1. Paquete de "evidencia mínima" para convertir warranties en asegurables (reconstrucción del soporte documental)	431

2. Redacción de warranties “asegurables” y disciplina de disclosure (evitar garantías vagas)	431
3. Negociación de “enhancements” y sublímites útiles a cambio de diligencia reforzada (trade-off inteligente).....	431
4. Sustitución de lo no asegurable por indemnidades específicas y escrows de continuidad (arquitectura híbrida).....	432
5. Control interino reforzado (signing–closing) para evitar que el riesgo empeore antes del cierre	432
6. Integración de financiador en el “pack” de continuidad: evitar drawstop por incertidumbre contractual	433
7. Protocolo de reclamación y gestión de siniestros W&I (preparar la prueba antes de que ocurra el problema)	433
CONSECUENCIAS PREVISTAS	433
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	435
LECCIONES APRENDIDAS	436

Caso práctico 13. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Traspaso de licencias y autorizaciones sectoriales con riesgo de silencio administrativo y cambios de proyecto.437

CAUSA DEL PROBLEMA	437
SOLUCIONES PROPUESTAS.....	439
1. Plan de traspaso de licencias como condición precedente (CP) con evidencias y plazos reales	439
2. Contrato puente (signing–closing) con obligaciones específicas del vendedor para ejecutar el cambio de promotor y mantener el expediente “estable”	440
3. Cláusulas de continuidad administrativa: indemnidad específica por retraso imputable y mecanismo de resolución por evento administrativo crítico	440
4. Escrow administrativo y retención por continuidad (caja inmediata para mantener obra viva)	441
5. Protocolo de cambios de proyecto post-closing: “cambio por valor” sin activar modificación sustancial de licencia	441
6. Coordinación con CM/EPC: ventanas críticas, step-in operativo y continuidad de suministros.....	442
7. W&I como complemento limitado y “reliance” de VDD con foco en pasivos ocultos (no en permisos vivos).....	442
CONSECUENCIAS PREVISTAS	443
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	444
LECCIONES APRENDIDAS	445

Caso práctico 14. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Continuidad de contratos críticos no cesibles mediante TSA, novación parcial y step-in sobre subcontratas y suministros.....446

CAUSA DEL PROBLEMA	446
SOLUCIONES PROPUESTAS.....	448
1. Inventario contractual crítico y “matriz de continuidad” con rutas de solución (novación, subrogación, TSA o plan B)	448
2. “Consent package” con el CM: consentimiento reforzado + direct agreement + cure period + gobernanza post-closing	448
3. TSA (Transitional Services Agreement) tecnológico y documental para garantizar acceso a BIM, sistemas y evidencias desde Day 1	449
4. Subrogación operativa sobre subcontratas y acopios: acuerdos directos, cesión de garantías y confirmación de titularidad de materiales.....	449
5. Estrategia de continuidad del suministro crítico: pagos condicionados, garantía de fabricación y plan de sustitución	450
6. Gestión de claims latentes: cierre de lista de claims, acuerdo transaccional preventivo y mecanismo de reserva de derechos controlado	450
7. Arquitectura de garantías y W&I en formato híbrido: W&I para societario, escrows para continuidad y contratos	451
CONSECUENCIAS PREVISTAS	451
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	452
LECCIONES APRENDIDAS	454

Caso práctico 15. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Closing bloqueado por covenants de cambio de control y renegociación integral de la financiación con continuidad de obra.455

CAUSA DEL PROBLEMA	455
SOLUCIONES PROPUESTAS	457
1. Estrategia dual: waiver inmediato para cerrar + refinanciación estructurada post-closing (dos etapas)457	
2. "Consent & waiver package" con el banco: condiciones claras, deliverables y compromiso de continuidad de disposiciones	457
3. Sustitución ordenada de garantías del vendedor por garantías del comprador: paquete de "replacement security"	458
4. Mecanismo "anti-leakage" reforzado en el SPA y en el contrato puente: bloqueo de salidas de caja y auditoría rápida.....	458
5. Ajuste del presupuesto y plan de contingencias: presupuesto "bancable" con trigger de equity adicional y protección de disposiciones.....	459
6. Reestructuración del hedging y tipo de interés: solución de "carry" temporal y optimización post-closing	459
7. Condiciones precedentes (CP) específicas y realistas: financiación como CP principal, con calendario y plan de contingencia.....	460
CONSECUENCIAS PREVISTAS	460
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	462
LECCIONES APRENDIDAS	463

Caso práctico 16. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Ajuste de precio debt-free/cash-free y conflicto por working capital en obra en curso con pagos pendientes y certificaciones discutidas.464

CAUSA DEL PROBLEMA	464
SOLUCIONES PROPUESTAS	466
1. Redefinir cash y deuda con enfoque de proyecto: cash "libre" vs cash "restringida" y deuda financiera vs deuda operativa devengada	466
2. Sustituir locked box por closing accounts con "true-up" específico de obra y certificaciones (mecanismo de ajuste técnico-financiero)	466
3. "Cut-off" de certificaciones y protocolo de medición final (evitar disputa interminable).....	467
4. Escrow de ajuste por obra y working capital (caja de seguridad para devengos post-closing)	467
5. Tratamiento específico de depósitos de preventas y retenciones contractuales: neutralidad económica	467
6. Revisión de anticipos y acopios con prueba documental y mecanismo de "haircut" (valor prudente)468	
7. Alineación con financiación y project monitoring: definición de cash y deuda compatible con el banco	468
CONSECUENCIAS PREVISTAS	469
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	470
LECCIONES APRENDIDAS	471

Caso práctico 17. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Gestión de una sorpresa entre signing y closing con cláusula MAC, reprogramación del cierre y ajuste de precio por riesgo material.472

CAUSA DEL PROBLEMA	472
SOLUCIONES PROPUESTAS	474
1. Activación estructurada de la cláusula MAC/MAP con umbrales cuantificados y plan de verificación técnica (no emocional).....	474
2. Reprogramación del closing con contrato puente reforzado (control interino extendido y caja protegida)	474
3. Ajuste de precio por "riesgo material" y creación de un escrow específico de evento interino (reparto económico del impacto)	475
4. Indemnidad específica por el evento y "cap" claro, separada del W&I (lo no asegurable se cubre	

directamente)	475
5. Negociación con el EPC: acuerdo transaccional preventivo y reprogramación con “pain-sharing” (evitar guerra de claims).....	476
6. “Waiver” bancario preventivo y actualización del project monitoring (mantener disposiciones vivas).....	476
7. Recalibración de warranties y tratamiento W&I: exclusión del evento interino y refuerzo de cobertura para pasivos ocultos.....	476
CONSECUENCIAS PREVISTAS	477
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	478
LECCIONES APRENDIDAS	479

Caso práctico 18. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Preventas con depósitos relevantes y riesgo de devolución masiva por retrasos, subrogación contractual y estrategia reputacional post-compra.....

CAUSA DEL PROBLEMA	481
SOLUCIONES PROPUESTAS	483
1. Due diligence comercial reforzada: auditoría contractual de preventas, matriz de riesgo de resolución y clasificación por criticidad.....	483
2. Subrogación y cesión de posición contractual: confirmación documental y cláusula de continuidad con clientes	483
3. Segregación de depósitos y disciplina de caja: cuenta restringida, reglas de uso y compatibilidad con financiación bancaria	484
4. Regularización de garantías de cantidades anticipadas: emisión/renovación, trazabilidad y plan de cierre de gaps	484
5. Protección contractual en el SPA: escrow específico de depósitos, indemnidad por devoluciones y ajuste de precio por riesgo material	484
6. Plan de comunicación y gestión reputacional (Day 1 – Day 100): transparencia controlada y foco en continuidad	485
7. Estrategia de contingencia de plazo: buffer de calendario, aceleración y acuerdos preventivos con EPC	485
CONSECUENCIAS PREVISTAS	486
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	487
LECCIONES APRENDIDAS	488

Caso práctico 19. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." W&I con exclusiones relevantes por VDD insuficiente y rediseño del paquete de garantías, disclosure y escrows para cerrar la operación.

CAUSA DEL PROBLEMA	489
SOLUCIONES PROPUESTAS	491
1. “VDD upgrade” acelerada y reorganización del data room: elevar el estándar de evidencias en 3 semanas	491
2. Recalibración del W&I: mantenerlo para pasivos ocultos “asegurables” y aceptar exclusiones de obra/urbanismo cubiertas por otras herramientas	491
3. Indemnidades específicas por riesgos no asegurables: licencias, claims y defectos de obra preexistentes, con caps y plazos claros	492
4. Escrows específicos y retenciones: convertir el riesgo en caja disponible sin litigio	492
5. Ajuste de precio por “gap” de asegurabilidad y riesgo residual: descuento económico por exclusiones inevitables	493
6. Disclosure reforzado y “anti-sandbagging / sandbagging” equilibrado: claridad sobre hechos conocidos	493
7. Plan de remediación post-closing (Day 1–Day 100): cerrar gaps de documentación y asegurar continuidad operacional	493
CONSECUENCIAS PREVISTAS	494
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	495

LECCIONES APRENDIDAS	496
----------------------------	-----

Caso práctico 20. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Integración post-closing y gobierno del proyecto: comité de obra, control de cambios y prevención de desviaciones de coste y plazo desde Day 1.....497

CAUSA DEL PROBLEMA	497
SOLUCIONES PROPUESTAS.....	499
1. Implantación inmediata de un "Project Governance Framework" (Day 1): comité de obra, comité financiero y reglas de decisión	499
2. Sistema de control de cambios (Change Control Procedure): umbrales, aprobación formal y precio/coste cerrado antes de ejecutar	499
3. Reconciliación técnica-financiera "avance real vs certificación" y plan de corrección para eliminar sobrecertificación	499
4. Presupuesto "cost to complete" (CTC) actualizado y gestión de contingencia con reglas de consumo.....	500
5. Planificación avanzada: ruta crítica, "look-ahead" de 6 semanas y estrategia de aceleración preventiva	500
6. Control de pagos y caja: doble validación, prioridad de ruta crítica y trazabilidad contractual	501
7. Reporting integrado para financiador e inversores: KPIs y semáforo de riesgos (SPI/CPI y curva S)	501
CONSECUENCIAS PREVISTAS	501
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	502
LECCIONES APRENDIDAS	503

Caso práctico 21. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Licencia transferible pero EPC con change of control estricto y derecho de resolución, con plan de novación, step-in y retención para asegurar continuidad de obra.....505

CAUSA DEL PROBLEMA	505
SOLUCIONES PROPUESTAS.....	507
1. Convertir la continuidad del EPC en condición precedente "hard" del closing (no negociable)	507
2. Negociación de novación subjetiva y "consent to change of control" con paquete de estabilidad (sin reabrir todo el contrato)	507
3. Direct agreement tripartito (SPV-EPC-financiador) con step-in rights y cure period operativo	507
4. Retención/escrow específico vinculado al EPC: garantía de continuidad y palanca de negociación	508
5. "Plan B" de sustitución ordenada del EPC (solo si falla la novación): paquetes críticos y continuidad de subcontratas	508
6. Gestión contractual del periodo interino: control de change orders, pagos y comunicaciones (evitar degradación antes del closing).....	509
7. Ajuste del paquete W&I y garantías del SPA: W&I para pasivos ocultos, exclusión del riesgo EPC y refuerzo con indemnidad específica	509
CONSECUENCIAS PREVISTAS	510
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	511
LECCIONES APRENDIDAS	512

Caso práctico 22. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Retraso de obra con claims cruzados de subcontratas y disputa de responsabilidad, resuelto mediante acuerdo transaccional, reprogramación y blindaje W&I/escrow.513

CAUSA DEL PROBLEMA	513
SOLUCIONES PROPUESTAS.....	515
1. Diagnóstico de causa raíz con peritaje independiente y "forensic schedule analysis"	515
2. "Standstill agreement" temporal para congelar claims y mantener la obra viva	515
3. Acuerdo transaccional global ("global settlement") con reparto de dolor y paquete económico cerrado	515
4. Recovery schedule y plan de aceleración con coste controlado (sin sacrificar calidad)	516
5. Gobernanza reforzada del CM: responsabilidades, KPIs y penalidades internas por coordinación ..	516
6. Gestión de change orders y congelación de alcance ("scope freeze") temporal.....	516

7. Uso de escrow/retención y reequilibrio con vendedor si hay causa pre-closing.....	517
8. Alineación con financiador: paquete de estabilización y waiver condicionado.....	517
CONSECUENCIAS PREVISTAS	518
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	519
LECCIONES APRENDIDAS	520

Caso práctico 23. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Licencia con trámite incierto por cambio de promotor, resuelta con condición precedente, arras reforzadas y plan de continuidad operativa.....521

CAUSA DEL PROBLEMA	521
SOLUCIONES PROPUESTAS	523
1. Condición precedente urbanística "hard": cambio de promotor aceptado/registrado o evidencia equivalente antes del closing.....	523
2. Arras reforzadas como contrato puente: asegurar compromiso de venta y continuidad de obra mientras se resuelve el trámite.....	523
3. Contrato puente operativo (bridge agreement) con control de cambios y pagos durante el interino.....	524
4. Plan de traspaso de licencias y expediente completo: "proof of compliance" y trazabilidad	524
5. Garantía específica por denegación o retraso imputable: indemnidad + retención de precio	525
6. Coordinación con financiación: "financing-ready package" para evitar bloqueo bancario.....	525
7. Estrategia técnica de continuidad: mantener obra activa sin exponerse a parón total	525
CONSECUENCIAS PREVISTAS	526
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	527
LECCIONES APRENDIDAS	528

Caso práctico 24. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." Financiación con covenants de cambio de control que bloquean el closing, resuelta mediante waivers, novación, cash control y condiciones precedentes coordinadas.530

CAUSA DEL PROBLEMA	530
SOLUCIONES PROPUESTAS	532
1. Convertir el consentimiento de financiadores en condición precedente "hard" del SPA, con calendario y entregables cerrados	532
2. Paquete de waivers y amendment: mantener la financiación viva sin refinanciar todo, a cambio de medidas de control asumibles	532
3. Aportación de equity adicional condicionada y "equity cure" estructurado (no gratis): vincularlo a hitos y protección del comprador	533
4. Confirmación y "refresh" de garantías: prenda de participaciones, cuentas pignoras y cesión de créditos alineadas con el nuevo accionista	533
5. Coordinación senior-mezzanine: revalidación del intercreditor y "consent fee" acotado con protección de caja	534
6. Reconfiguración del cash control: reglas Day 1 para pagos críticos, certificaciones y reserva de liquidez	534
7. Plan de cierre documental con "closing memorandum" financiero y acta de continuidad operativa.....	534
8. Ajuste de precio y retención por riesgo de financiación: "financing risk buffer" en el SPA	535
CONSECUENCIAS PREVISTAS	535
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	537
LECCIONES APRENDIDAS	538

Caso práctico 25. "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO." W&I con exclusiones por data room deficiente y "disclosure" incompleto, combinado con preventas con depósitos relevantes y necesidad de continuidad contractual total, resuelto mediante rediseño integral de protecciones, TSA y cierre documental "exit-ready".....539

CAUSA DEL PROBLEMA	539
SOLUCIONES PROPUESTAS	542
1. "Data room remediation" acelerada: normalización documental y cierre de gaps críticos en 4 semanas	



.....	542
2. Rediseño del W&I: póliza focalizada + exclusiones aceptadas solo si están cubiertas por otras herramientas.....	542
3. Escrow específico de preventas y depósitos: proteger caja ante devoluciones y litigios	542
4. Indemnidad específica de preventas: obligaciones claras de vendedor sobre validez, transparencia y ausencia de pactos paralelos	543
5. Escrow/retención para claims de construcción y aceleración: continuidad de obra sin litigio interminable	543
6. "TSA" (Transitional Services Agreement) con el vendedor: soporte post-closing para continuidad documental, comercial y bancaria.....	544
7. Cierre "exit-ready": closing memorandum reforzado, archivo de cierre y checklist integral de continuidad	544
8. Gobierno post-closing: comité de preventas, comité de obra y comité financiero con reporting unificado	544
CONSECUENCIAS PREVISTAS	545
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	546
LECCIONES APRENDIDAS	547

¿QUÉ APRENDERÁ?



Lo que aprenderá con la Guía Práctica de "COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO: VDD, W&I Y CLÁUSULAS DE CONTINUIDAD DE CONTRATOS (Traspaso de licencias, contratos EPC/CM y arras reforzadas)" en 12 puntos:

- Comprender qué se compra realmente en una SPV con promoción en curso y cómo impacta en el valor del proyecto.
- Elegir entre share deal y asset deal con criterios prácticos de riesgo, plazo y ejecución.
- Construir un mapa de riesgos integral y traducirlo a precio, garantías e indemnidades.
- Definir el perímetro de compra con carve-outs, segregaciones y control post-adquisición.
- Organizar y explotar un data room eficaz con VDD, Q&A y trazabilidad documental.
- Detectar y cubrir pasivos ocultos societarios, corporativos, fiscales, laborales y litigiosos.
- Verificar continuidad urbanística y de licencias, anticipando bloqueos administrativos y contingencias.
- Evaluar técnicamente el proyecto y la obra en curso para controlar coste, plazo, calidad y siniestros.
- Negociar y asegurar la continuidad de EPC/CM, subcontratas y suministros con change of control y step-in rights.
- Redactar LOI, term sheet, SPA y arras reforzadas con mecánicas sólidas de signing, closing e interino.
- Diseñar y negociar W&I de forma avanzada, gestionando exclusiones, sublímites y reclamaciones.
- Aplicar checklists, formularios operativos y casos prácticos para ejecutar la operación de principio a fin con seguridad.

Introducción.



COMPRA DE SPVs Y PROMOCIONES EN CURSO: CERRAR BIEN, SIN SORPRESAS Y CON CONTINUIDAD OPERATIVA REAL

Comprar una SPV con una promoción en curso no es una transacción “más”. Es una carrera contra el tiempo, un ejercicio de precisión y, sobre todo, una decisión que impacta directamente en la continuidad de obra, en la financiación, en las licencias y en la reputación del comprador. En un mercado donde el tipo de interés, los plazos de entrega y la presión de los costes pueden cambiar el resultado de una inversión en semanas, dominar este tipo de operaciones se ha convertido en una ventaja competitiva real. La diferencia entre una compra bien estructurada y una compra improvisada no se mide solo en euros: se mide en retrasos, claims, bloqueos administrativos, conflictos contractuales y, en el peor de los casos, en proyectos que dejan de ser viables.

Esta guía práctica nace para responder a esa necesidad. No está pensada para “explicar conceptos”, sino para ayudarle a ejecutar operaciones complejas con método, seguridad y control. Aquí encontrará un enfoque integral, desde la carta de intenciones y el term sheet hasta el signing y el closing, pasando por la VDD, la due diligence del comprador, la negociación del SPA, las arras reforzadas y los contratos puente. Se abordan, con profundidad y enfoque operativo, los puntos que realmente deciden el éxito de la compra: el perímetro de la SPV y los carve-outs, la continuidad de licencias, la novación o cesión de contratos críticos, los modelos EPC/CM, los step-in rights, la gestión de preventas y depósitos, y el encaje del W&I con un data room sólido y un disclosure disciplinado. Todo ello conectado con el mundo real: coste, plazo, calidad, caja y riesgo.

El gran valor de esta guía es que no le deja solo en el “qué”, sino que le lleva al “cómo”. Aprenderá a convertir un mapa de riesgos en precio, en mecanismos de protección y en decisiones de cierre. Sabrá identificar dónde se esconden los pasivos ocultos, cómo evitar arrastrar riesgos intragrupo, cuándo imponer condiciones precedentes “hard” y cómo blindar la continuidad de obra cuando el EPC, la financiación o la Administración exigen consentimientos. Además, trabajará con una selección amplia de checklists y formularios operativos listos para adaptar, diseñados para acelerar su proceso interno, alinear a sus asesores



y reducir errores críticos en operaciones donde un detalle puede costar meses de retraso o cientos de miles de euros en contingencias.

Para el profesional del sector, este conocimiento se traduce en ventajas concretas. Más control sobre el calendario y el cierre documental. Mejor capacidad de negociación frente a vendedor, financiador y contratistas. Menos fricción en licencias, subrogaciones y cambios de control. Mejor protección frente a desviaciones de coste y plazo. Y, sobre todo, una gestión más inteligente del riesgo: sabiendo qué cubrir con W&I, qué proteger con indemnidades específicas, qué asegurar con escrows o retenciones, y qué resolver con un contrato puente bien diseñado. En un entorno competitivo, quien domina estas mecánicas no solo compra mejor: compra más rápido, con más seguridad y con una continuidad operativa real desde el Day 1.

Si su objetivo es ejecutar adquisiciones de SPVs y promociones en curso con un estándar profesional superior, esta guía es una inversión directa en resultados. No se trata únicamente de aprender, sino de incorporar un método replicable: un sistema de trabajo que le permitirá estructurar operaciones, tomar decisiones con evidencia, anticipar problemas antes de que exploten y cerrar con control. El mercado premia a quien llega primero, pero solo triunfa quien llega bien.

Hoy, la excelencia en este tipo de operaciones no depende de improvisar ni de confiar en la suerte. Depende de preparación, de metodología y de capacidad de convertir el riesgo en decisiones claras. Esta guía le ofrece exactamente eso: un marco completo, práctico y orientado a cerrar con seguridad. Si está listo para elevar su nivel y marcar la diferencia en sus operaciones, este es el siguiente paso.