



CURSO/GUÍA PRÁCTICA REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS

STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN

477 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?	25
Introducción.	26
PARTE PRIMERA.	28
REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES: MARCO ESTRATÉGICO, OBJETIVOS Y ACTORES	28
Capítulo 1: Reestructuración de deuda del promotor: conceptos, objetivos y cuándo elegir standstill, amend & extend o equitización	28
1. Objetivo real de la reestructuración de deuda del promotor (continuidad vs liquidación ordenada)	28
a. Preservación de valor (suelo, obra en curso, preventas, rentas)	28
b. Minimización de pérdidas y “time to cash”	29
c. Control de riesgos reputacionales y de ejecución	30
2. Tipologías de deuda del promotor y su impacto en la reestructuración	31
a. Préstamo promotor senior, mezzanine, puente, circulante, avales y garantías	31
b. Deuda corporativa vs deuda por SPV (vehículo de proyecto)	32
c. Deuda bilateral, sindicada e intercreditor	33
3. Standstill, amend & extend y equitización: definición operativa y diferencias	34
a. Qué resuelve cada herramienta y qué no resuelve	34
b. Encaje por fase del proyecto (suelo, licencia, obra, entrega, explotación).....	35
c. Señales tempranas (“early warning”) que activan cada opción	36
4. Mapa de stakeholders de la reestructuración del promotor	37
a. Financiadores, inversores, compradores, contratistas, administración y aseguradoras.....	37
b. Conflictos típicos entre acreedores (senior vs junior) y entre SPV y holding	38
c. Rol de asesor financiero, legal, técnico y de ventas	38
5. Principios de negociación en reestructuración de deuda del promotor	39
a. Transparencia, gobernanza de la información y “single source of truth”	39
b. Incentivos y concesiones: coste, tiempo y control	40
c. Protección de valor: covenants, garantías, controles y hitos	41
6. Plan de trabajo de una reestructuración (de la crisis a la estabilización)	42
a. Fase 0: contención y liquidez.....	42
b. Fase 1: diagnóstico y term sheet	42
c. Fase 2: documentación, cierre e implementación.....	43
Capítulo 2: Marco internacional (España y Latinoamérica) para reestructuración de deuda de promotores: entorno, prácticas y comparabilidad	44
1. Diferencias habituales de mercado que afectan a la reestructuración	44
a. Estructuras de financiación más comunes por región.....	44
b. Grado de bancarización vs financiación alternativa	46
c. Capacidad de refinanciación y apetito inversor	47
2. Contratos y estándares de mercado (sin perder la comparabilidad)	48
a. Documentación tipo en financiación inmobiliaria	48

b. Intercreditor y paquetes de garantías habituales	49
c. Terminología clave (standstill, waiver, cure, consent, default)	50
3. Coordinación con marcos de insolvencia y reestructuración (visión práctica)	51
a. Diferencia entre negociación privada y reestructuración formal	51
b. Riesgos de “holdout” y cómo mitigarlos	52
c. Efectos sobre ejecución de garantías y medidas cautelares	53
4. Protección del comprador, del proyecto y continuidad de obra	54
a. Impacto en preventas, entregas y postventa	54
b. Relación con contratistas y cadena de suministro	55
c. Aseguramiento del progreso: hitos, certificaciones y control técnico	56
5. Riesgos regulatorios y de cumplimiento relevantes en operaciones transfronterizas.....	57
a. KYC/AML, sanciones, beneficiario efectivo y trazabilidad de fondos.....	57
b. Protección de datos y confidencialidad.....	58
c. Conflictos de ley aplicable y jurisdicción: criterios prácticos.....	58
6. Lecciones comparadas España–Latinoamérica aplicables al promotor	59
a. Qué prácticas viajan bien entre mercados	59
b. Qué prácticas deben adaptarse por ejecución, riesgo y coste	60
c. Errores repetidos y cómo evitarlos.....	60
Capítulo 3: Preparación del promotor para negociar reestructuración de deuda: gobierno corporativo, datos y control del proyecto	62
1. La “sala de máquinas”: información mínima para sentarse a negociar	62
a. Modelo financiero base y escenarios	62
b. Estado de proyecto: técnico, comercial y de licencias	64
c. Mapa de deuda, garantías y vencimientos	65
2. Gobierno corporativo y autorizaciones internas.....	67
a. Órganos de decisión y apoderamientos	67
b. Conflictos de interés y murallas de información.....	68
c. Política de firmas, consentimientos y “no surprises”	69
3. Diagnóstico documental rápido (“document review” de urgencia)	70
a. Contratos de financiación y eventos de incumplimiento	70
b. Contratos clave: construcción, project management, ventas y suelo.....	70
c. Garantías, seguros, avales y obligaciones accesorias	71
4. Gestión de caja en crisis: prioridades y reglas internas	72
a. Tesorería diaria y control de pagos críticos	72
b. Pagos que preservan valor (obra/seguro/licencias) vs pagos diferibles	73
c. Límites, aprobaciones y prevención de impugnaciones	73
5. Comunicación y confidencialidad en la reestructuración	74
a. Mensajes a financiadores e inversores.....	74
b. Mensajes a compradores, contratistas y equipos internos.....	75
c. NDA, data room y trazabilidad de Q&A	75
6. Plan 30–60–90 días para reestructuración de deuda del promotor	76
a. Hitos y entregables por semana	76
b. Equipo de crisis y responsabilidades	77
c. Indicadores de control (coste, plazo, caja y ventas)	77
PARTE SEGUNDA.....	79

REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES: DIAGNÓSTICO FINANCIERO, VIABILIDAD Y DISEÑO DE LA SOLUCIÓN 79

Capítulo 4: Diagnóstico financiero y operativo del promotor: de la foto fija al plan de viabilidad 79

1. Reconstrucción de la realidad económica del proyecto	79
a. Coste pendiente ("cost to complete") y contingencias	79
b. Calendario de obra y camino crítico	81
c. Ventas, cobros, desistimientos y ritmo comercial	82
2. Estructura de deuda: quién cobra, cuándo y con qué garantías.....	83
a. Waterfall de pagos y prioridades	83
b. Garantías reales y personales: alcance y ejecutabilidad	84
c. Exposición total por SPV y por grupo.....	85
3. Identificación de la causa raíz del estrés financiero	85
a. Desviaciones de coste y revisión de precios.....	85
b. Retrasos de licencias, obra o suministros	86
c. Hipótesis comerciales fallidas y presión de tipo de interés	87
4. Métricas de viabilidad para reestructuración de deuda del promotor	87
a. DSCR/ICR/LTV y su lectura práctica	87
b. Curva de caja y "liquidity gap"	88
c. Sensibilidades (ventas, coste, plazo, tipo de interés)	89
5. Escenarios: continuidad, replanificación, venta de activo, entrada de socio, liquidación ordenada	89
a. Escenario base y escenarios adversos	89
b. Umbrales de decisión (go/no-go) por hitos.....	90
c. Identificación de "value break"	90
6. Entregables del diagnóstico para acreedores	91
a. Informe ejecutivo de viabilidad	91
b. Modelo financiero auditado/triangulado.....	91
c. Plan de negocio y "implementation roadmap"	92

Capítulo 5: Term sheet de reestructuración de deuda del promotor: estructura, concesiones y condiciones precedentes 93

1. Arquitectura del term sheet: qué debe contener sí o sí	93
a. Alcance (SPV/holding), instrumentos y plazo	93
b. Triggers y hitos (milestones) de avance	94
c. Condiciones precedentes (CPs) y calendario de cierre	96
2. Repricing y economía de la reestructuración.....	97
a. Margen, comisiones, fees de reestructuración y costes legales	97
b. PIK, capitalización de intereses y periodos de carencia	98
c. Incentivos por desempeño (step-up/step-down)	98
3. Paquete de garantías y refuerzo de seguridad.....	99
a. Refuerzo de garantías existentes	99
b. Nuevas garantías: cuentas, cesiones de derechos, prendas	100
c. Limitaciones: subrogaciones, cargas previas y consentimientos.....	100
4. Covenants y controles reforzados en promotor reestructurado	101
a. Covenants financieros y de proyecto	101

b. Controles de desembolso (drawdowns) y cuentas	102
c. Derechos de información y auditoría	102
5. Gobernanza y derechos de intervención de acreedores.....	103
a. Observadores, veto y reserved matters	103
b. Sustitución de gestores (step-in) y gestores de crisis.....	103
c. Régimen de incumplimientos y remedios (cure, waiver, acceleration).....	104
6. Gestión de riesgos del term sheet.....	105
a. Riesgo de “holdout” y adhesión de acreedores	105
b. Riesgo de impugnación y trato entre partes vinculadas	105
c. Plan B si no hay acuerdo	105
Capítulo 6: Valoración y asignación de pérdidas en reestructuración de deuda de promotores: equity, deuda y precio de control	107
1. Valoración del activo inmobiliario en estrés.....	107
a. Enfoques (residual, comparables, DCF) y límites.....	107
b. Ajustes por plazo, coste y absorción comercial.....	108
c. Riesgo de ejecución y descuento de liquidez	109
2. Valoración de la deuda (mark-to-model) y “recovery analysis”	110
a. Recuperación por tramos (senior, mezzanine, otros)	110
b. Waterfall en escenarios.....	111
c. Punto de ruptura (value break) y negociación	112
3. Valoración del equity del promotor y derechos económicos.....	112
a. Equity “in the money” vs “out of the money”	112
b. Preferencias, liquidación preferente y participaciones especiales	113
c. Dilución y consecuencias de control.....	113
4. Asignación de pérdidas (“burden sharing”) y principios de equidad.....	114
a. Haircut, extensión de plazo y capitalización.....	114
b. Conversión parcial a equity (equitización híbrida)	115
c. Condiciones de retorno (earn-outs, ratchets)	116
5. Pruebas de razonabilidad y documentación de decisiones.....	116
a. Justificación de hipótesis y comparables.....	116
b. Trazabilidad de decisiones de gobernanza.....	117
c. Gestión de conflictos de interés	117
6. Salidas (exit) tras la reestructuración	118
a. Venta del proyecto o del paquete accionario	118
b. Refinanciación al estabilizar	118
c. Distribución de retornos y cierre de obligaciones	119
PARTE TERCERA.....	120
REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES: STANDSTILL (PARADA TÁCTICA) PARA ESTABILIZAR CAJA Y NEGOCIAR.....	120
Capítulo 7: Standstill en deuda de promotores: diseño del acuerdo de espera, alcance y límites	120
1. Cuándo usar un standstill y qué objetivos debe cumplir	120
a. Evitar aceleración y ejecución inmediata	120
b. Ganar tiempo para diagnóstico y term sheet.....	121
c. Proteger el valor del proyecto y continuidad de obra	122

2. Alcance: qué se suspende y qué no se suspende	123
a. Suspensión de remedios, no de obligaciones críticas	123
b. Intereses: pago, capitalización, PIK o moratoria	123
c. Tratamiento de garantías y preservación de rangos	124
3. Duración, prórrogas y hitos del standstill	125
a. Duración inicial y extensiones condicionadas	125
b. Milestones: entregables de información y progreso	125
c. Consecuencias por incumplimiento de hitos	126
4. Deberes del promotor durante el standstill	127
a. Reporting reforzado (caja, obra, ventas)	127
b. Restricciones: dividendos, CAPEX no aprobado, endeudamiento adicional	127
c. Gestión de proveedores y pagos críticos	128
5. Derechos de acreedores durante el standstill	129
a. Derechos de inspección y auditoría	129
b. Controles de cuentas y autorizaciones de pago	129
c. Nombramiento de CRO/gestor de crisis	130
6. Riesgos típicos del standstill y mitigación	130
a. Standstill “vacío” sin plan de cierre	130
b. Fuga de caja y pagos a partes vinculadas	130
c. Riesgo reputacional y de pánico comercial	131

Capítulo 8: Standstill multiaacredor: sindicación, intercreditor y coordinación de decisiones

1. Gobierno de acreedores en standstill: comités y reglas de voto	132
a. Mayorías y materias reservadas	132
b. Reglas de información común y confidencialidad	133
c. Gestión de discrepancias entre tramos	134
2. Intercreditor: prioridades, bloqueos y permisos	135
a. Bloqueos de ejecución y periodos de bloqueo	135
b. Permisos para actuaciones urgentes	136
c. Distribución de recuperaciones en escenarios	136
3. Coordinación con financiaciones adicionales (“new money”)	138
a. Necesidad y tamaño del “new money”	138
b. Prioridad, garantías y super-senior (si aplica)	139
c. Condiciones de desembolso y control de coste	139
4. Contratos clave del proyecto bajo standstill	140
a. Continuidad de contrato de obra y certificaciones	140
b. Revisión de precios y claims	140
c. Relación con comercialización y preventas	141
5. Herramientas de disciplina del proyecto	142
a. Presupuesto revisado y contingencias aprobadas	142
b. Plan de hitos con penalizaciones y recompensas	142
c. Auditoría técnica y certificación independiente	143
6. Salida del standstill hacia la solución definitiva	143
a. Standstill → amend & extend	143
b. Standstill → equitización	144
c. Standstill → venta del activo / liquidación ordenada	144

PARTE CUARTA.146

REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES: AMEND & EXTEND (MODIFICAR Y ALARGAR) PARA RECUPERAR VIABILIDAD146

Capítulo 9: Amend & extend en financiación de promotores: qué se modifica y cómo se negocia.....146

1. Objetivo del amend & extend y criterios de éxito.....146	
a. Alinear calendario de deuda con calendario del proyecto.....146	
b. Restaurar covenants realistas y medibles147	
c. Reducir la probabilidad de nuevos incumplimientos148	
2. Tipos de enmiendas habituales en préstamos a promotores149	
a. Extensión de vencimiento y periodos de carencia149	
b. Modificación de calendario de amortización149	
c. Cambios en márgenes, comisiones y estructuras de intereses150	
3. Covenants en amend & extend: rediseño y “reset”150	
a. Covenants financieros vs covenants operativos.....150	
b. Bandas, umbrales y remedios graduados151	
c. Waivers, cure rights y testing frequency152	
4. Controles de caja y desembolsos tras el amend & extend.....152	
a. Cuentas controladas y cascada de pagos152	
b. Condiciones de drawdown y certificaciones153	
c. Reservas: impuestos, obra, contingencias, comercial153	
5. Refuerzo de garantías y seguridad jurídica154	
a. Refuerzo de garantías existentes154	
b. Nuevas cesiones y prendas (cuentas, contratos, derechos de cobro)155	
c. Limitaciones prácticas y consentimientos necesarios155	
6. Documentación y cierre del amend & extend.....156	
a. Term sheet → documentación final156	
b. CPs, opiniones legales y requisitos internos.....156	
c. Plan de implementación y calendario de reporting.....157	

Capítulo 10: Amend & extend con “new money” y reequilibrio de estructura: coste, incentivos y protección del proyecto158

1. Cuándo es imprescindible el “new money” en el promotor158	
a. Gap de caja por coste pendiente y contingencias158	
b. Impacto de retrasos y claims.....159	
c. Protección de ventas y entrega a comprador.....160	
2. Estructuras de “new money” compatibles con amend & extend161	
a. Tramo super-senior vs tramo paralelo161	
b. Garantías específicas y prioridades162	
c. Condiciones de desembolso por hitos.....163	
3. Incentivos: cómo alinear promotor, financiadores e inversor de refuerzo164	
a. Fees de ejecución y éxito.....164	
b. Step-up/step-down por desempeño164	
c. Derechos económicos contingentes (ratchets, earn-outs).....165	
4. Revisión de precios en obra y su integración en la reestructuración.....166	

a. Presupuesto revisado y cláusulas de ajuste	166
b. Negociación con contratista y reparto de riesgos	166
c. Auditoría técnica del coste y certificaciones	167
5. Gestión del riesgo de tipo de interés en promotor reestructurado.....	167
a. Impacto del tipo de interés sobre DSCR y caja	167
b. Coberturas (enfoque práctico) y límites	168
c. Stress testing y gatillos de acción	168
6. Plan de continuidad y plan B	169
a. Umbrales de replanificación del proyecto.....	169
b. Venta parcial de activo, rotación de suelo, desinversión	170
c. Preparación de salida ordenada si falla el plan	170
PARTE QUINTA.	172
REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES: EQUITIZACIÓN (DEUDA A CAPITAL) Y	
RECAPITALIZACIÓN	172
Capítulo 11: Equitización en promotores: diseño de la conversión deuda-capital y control	
societario.....	172
1. Cuándo la equitización es la opción dominante.....	172
a. Promotor “sobreapalancado” y sin margen de refinanciación	172
b. Necesidad de alinear incentivos a largo plazo	173
c. Entrada de nuevo inversor y sustitución de equity	174
2. Formas de equitización en estructuras inmobiliarias	175
a. Conversión directa en la SPV	175
b. Conversión en holding con garantías cruzadas	176
c. Instrumentos híbridos (convertibles, participaciones preferentes)	176
3. Determinación del porcentaje: valoración, recovery y negociación.....	177
a. Pre-money y post-money	177
b. Dilución, preferencias y derechos económicos	178
c. Ratchets, earn-outs y “sweet equity” para continuidad de gestión	178
4. Gobernanza tras la equitización.....	179
a. Reserved matters, vetos y comités	179
b. Nombramiento de consejeros y observadores	180
c. Política de dividendos y reinversión	180
5. Condiciones de salida para el inversor/acreedor equitizado	181
a. Venta del proyecto, refinanciación futura, IPO (si aplica)	181
b. Derechos de arrastre y acompañamiento	181
c. Mecanismos de valoración en salida	182
6. Riesgos y mitigaciones en equitización	183
a. Riesgo de impugnación por partes vinculadas	183
b. Riesgo de bloqueo societario	183
c. Riesgo de ejecución del plan operativo	184
Capítulo 12: Equitización con reordenación integral: compras de deuda, recapitalización y	
“loan-to-own”	186
1. Compra de deuda como paso previo a la equitización	186
a. Cesión de crédito y efectos prácticos	186
b. Coordinación con intercreditor y garantías.....	187



c. Precio de compra vs recovery esperado	188
2. Estrategias “loan-to-own” y toma de control	189
a. Ventajas y límites en proyectos inmobiliarios	189
b. Protección del valor durante el proceso	190
c. Integración con standstill o amend & extend	191
3. Recapitalización combinada: equity nuevo + equitización parcial	191
a. Estructura de tramos y prioridades	191
b. Incentivos para “new money”	192
c. Plan de uso de fondos y control de coste	193
4. Reestructuración de contratos clave tras toma de control	193
a. Recontratación de obra/PM/ventas	193
b. Revisión de precios, claims y garantías	194
c. Normalización del proyecto y replanificación	194
5. Gestión de reputación y continuidad comercial.....	195
a. Comunicación a compradores y mercado	195
b. Protección de preventas y entregas.....	195
c. Reposicionamiento de producto si procede.....	196
6. Calendario 100 días tras equitización	197
a. Auditoría técnica y financiera	197
b. Plan de obra y ventas revisado.....	197
c. Reporting y disciplina de ejecución	198
PARTE SEXTA.	200
REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES: IMPLEMENTACIÓN Y SEGUIMIENTO.....	200
Capítulo 13: Implementación de la reestructuración de deuda del promotor: cierre, condiciones precedentes y puesta en marcha	200
1. Plan de cierre (“closing plan”) y gestión de CPs	200
a. CPs legales, financieros y técnicos.....	200
b. Dependencias y cronograma.....	202
c. Gestión de bloqueos y soluciones rápidas.....	203
2. Arranque operativo: cuentas, controles y gobernanza.....	204
a. Configuración de cuentas y cascada de pagos	204
b. Comité de seguimiento y reglas de decisión	205
c. Calendario de reporting.....	205
3. Relación con contratistas y continuidad de obra	206
a. Aditivos contractuales y control de claims	206
b. Certificaciones y control de calidad	207
c. Gestión de suministros y riesgos de plazo	207
4. Relación con ventas y compradores	208
a. Protección de preventas y formalizaciones	208
b. Estrategias de precio, incentivos y absorción	208
c. Gestión de desistimientos y reputación	209
5. Gestión del riesgo: incidentes, remedios y escalado	210
a. Remedios graduados y curas	210
b. Activación de planes de contingencia	210
c. Preparación de salida ordenada si procede.....	211

6. Normalización y “return to market”	211
a. Reapertura de financiación o refinanciación	211
b. Preparación de venta o entrada de socio	212
c. Cierre de la fase de crisis	212

Capítulo 14: Seguimiento y disciplina financiera tras standstill/amend & extend/equitización: reporting, auditoría y control de desviaciones214

1. Diseño del cuadro de mando del promotor reestructurado	214
a. KPIs financieros (caja, DSCR, LTV, intereses)	214
b. KPIs de proyecto (coste, plazo, certificaciones)	215
c. KPIs comerciales (ventas, cobros, stock)	216
2. Reporting: formatos, periodicidad y calidad del dato	217
a. Reporte semanal de tesorería	217
b. Reporte mensual de obra y coste.....	217
c. Reporte trimestral de viabilidad y escenarios	218
3. Auditoría técnica y financiera: alcance y coordinación.....	219
a. Auditoría de coste pendiente y contingencias	219
b. Auditoría de contratos y obligaciones.....	219
c. Recomendaciones y plan de corrección	220
4. Gestión de desviaciones y renegociaciones puntuales	220
a. Umbrales de desviación y gatillos	220
b. Waivers y mini-enmiendas controladas	221
c. Protección contra deriva de alcance (“scope creep”)	221
5. Prevención de litigios y resolución temprana de conflictos	222
a. Registro de decisiones y trazabilidad	222
b. Mecanismos de mediación/negociación	223
c. Escalado y contención de coste legal	223
6. Preparación de salida: venta, refinanciación o distribución	224
a. Data pack para comprador/inversor	224
b. Cierre de garantías y liberaciones	224
c. Liquidación de cuentas y fin de reporting reforzado	225

PARTE SÉPTIMA.226

CHECKLISTS Y FORMULARIOS DE LA REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES	
INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN	226

Capítulo 15: Checklists de reestructuración de deuda del promotor: preparación, diagnóstico y negociación (listas operativas).....226

1. CHECKLIST. Activación de reestructuración del promotor y decisión standstill/amend & extend/equitización.....	226
Sección 1. Identificación del proyecto y contexto de activación.....	227
Sección 2. Decisión preliminar y estado de urgencia	227
Sección 3. Señales financieras	228
Sección 4. Señales de proyecto (coste/plazo)	228
Sección 5. Señales comerciales y de mercado	229
Sección 6. Conclusión de señales y recomendación de herramienta.....	230
Sección 7. Hitos y entregables inmediatos (primeras 2 semanas)	230
Sección 8. Errores frecuentes y sugerencias para adaptación del modelo	231

2. CHECKLIST. Información mínima (data room) para acreedores e inversores	231
Sección 1. Identificación del data room y reglas de control documental	231
Sección 2. Paquete financiero (mínimo indispensable)	232
Sección 3. Paquete técnico y contractual (obra, licencias y contratos clave)	233
Sección 4. Paquete comercial y legal (ventas, comprador y riesgos legales)	233
Sección 5. Control de accesos, trazabilidad y “single source of truth”	234
3. CHECKLIST. Diagnóstico de deuda y garantías	234
Sección 1. Mapa de deuda y vencimientos (foto completa)	235
Sección 2. Garantías y rangos (qué existe y qué vale realmente)	235
Sección 3. Eventos de incumplimiento y curas posibles (qué está roto y cómo se repara)	236
Sección 4. Intercreditor y conflictos de prioridad	236
Sección 5. Recovery analysis y “value break” (base común para negociación)	237
Sección 6. Acciones inmediatas y entregables para negociación	237
4. CHECKLIST. Term sheet de reestructuración del promotor (estructura operativa)	238
Sección 1. Alcance y perímetro de la reestructuración	238
Sección 2. Economía (márgenes, comisiones, PIK y estructura de retorno)	238
Sección 3. CPs y calendario de cierre (qué debe ocurrir para firmar y arrancar)	239
Sección 4. Gobernanza y covenants (control, reporting y remedios graduados)	239
Sección 5. Garantías y controles de desembolso (drawdowns)	240
Sección 6. Plan B, adhesión de acreedores y salida	240
5. CHECKLIST. Riesgos y mitigaciones (caja, obra/licencias, litigio y reputación)	241
Sección 1. Riesgos de caja (liquidez, pagos críticos y fugas)	241
Sección 2. Riesgos de obra y licencias (coste pendiente, camino crítico, claims)	241
Sección 3. Riesgos de litigio y reputación (compradores, proveedores y conflicto entre acreedores)	242
Sección 4. Riesgos de cumplimiento y confidencialidad (KYC/AML, datos y trazabilidad de fondos)	242
Sección 5. Registro de riesgos, responsables y revisión periódica	243
6. CHECKLIST. Cierre e implementación (CPs, documentación final, arranque de reporting y controles)	243
Sección 1. Condiciones precedentes (CPs) verificadas y evidencias	244
Sección 2. Documentación final y firmas (qué debe quedar cerrado)	244
Sección 3. Arranque de cuentas controladas, cascada de pagos y drawdowns	244
Sección 4. Arranque de reporting y gobierno (día 1, semana 1, mes 1)	245
Sección 5. Puesta en marcha operativa con contratistas y ventas	245
Sección 6. Verificación post-cierre (lista corta de control)	246

Capítulo 16: Formularios de standstill para deuda de promotores (texto completo, listos para adaptar)

1. FORMULARIO. Modelo de NDA y reglas de data room para proceso de reestructuración	247
Sección 1. Partes, propósito y definiciones operativas	248
Sección 2. Confidencialidad y uso permitido	249
Sección 3. Reglas de acceso al data room (accesos, roles, descargas y trazabilidad)	249
Sección 4. Reglas de Q&A (preguntas, respuestas, evidencias y control de versiones)	250
Sección 5. Protección de información sensible (compradores, datos personales y secretos comerciales)	250
Sección 6. Duración, devolución/destrucción, incumplimiento y jurisdicción	251
2. FORMULARIO. Modelo de carta de inicio de negociaciones y solicitud de standstill	252
Sección 1. Encabezado y destinatarios	252
Sección 2. Hechos, objetivo y urgencia	252
Sección 3. Propuesta de calendario (hitos y entregables)	253
Sección 4. Compromisos de información y conducta durante standstill	254

Sección 5. Solicitud formal y propuesta de siguientes pasos	254
3. FORMULARIO. Modelo de acuerdo de standstill (borrador completo).....	255
Sección 1. Partes, antecedentes y definiciones.....	255
Sección 2. Alcance del standstill y duración	256
Sección 3. Suspensión de remedios y obligaciones durante el periodo.....	256
Sección 4. Hitos, reporting, restricciones y consecuencias	257
Sección 5. Gobernanza del standstill (comité, decisiones y roles)	258
Sección 6. Disposiciones finales (no obligación, costes, confidencialidad y firma)	258
4. FORMULARIO. Modelo de protocolo de control de caja durante standstill.....	259
Sección 1. Objetivo, alcance y principios.....	259
Sección 2. Cuentas del proyecto y autorizaciones	259
Sección 3. Clasificación de pagos y priorización	260
Sección 4. Circuito de payment pack (rutina semanal)	260
Sección 5. Auditoría y trazabilidad	261
Sección 6. Procedimiento de urgencia (fuera de ciclo)	261
5. FORMULARIO. Modelo de acta/comité de acreedores (gobernanza del standstill)	261
Sección 1. Datos de la sesión.....	262
Sección 2. Orden del día	262
Sección 3. Reglas de voto y materias reservadas (resumen operativo)	262
Sección 4. Desarrollo de la sesión (resumen con evidencias)	263
Sección 5. Acuerdos y decisiones (registro de decisiones).....	263
Sección 6. Conflictos, escalado y próximos pasos	264
6. FORMULARIO. Modelo de carta de salida del standstill hacia solución definitiva	264
Sección 1. Encabezado, destinatarios y referencia	264
Sección 2. Confirmación de hitos cumplidos y estado del proyecto	265
Sección 3. Ruta a documentación final y calendario de cierre.....	265
Sección 4. Condiciones de continuidad durante la transición (mientras se documenta)	266
Sección 5. Cierre y solicitud de confirmación operativa	266
Capítulo 17: Formularios de amend & extend para financiación de promotores	267
1. FORMULARIO. Modelo de term sheet de amend & extend (plantilla completa)	267
Sección 1. Identificación de la operación y perímetro	268
Sección 2. Situación actual y objetivo del amend & extend.....	268
Sección 3. Cambios de plazo y economía	268
Sección 4. Covenants y controles (reset y régimen reforzado)	269
Sección 5. CPs y cronograma	269
Sección 6. Documentación final y miscelánea.....	270
2. FORMULARIO. Modelo de waiver y régimen de cure rights (plantilla completa).....	270
Sección 1. Identificación, alcance y antecedentes	271
Sección 2. Incumplimiento identificado (descripción concreta)	271
Sección 3. Condiciones y límites del waiver	271
Sección 4. Cure rights (curación, plazos y protocolo).....	272
Sección 5. Reporting reforzado y transparencia	272
Sección 6. Firma y miscelánea	272
3. FORMULARIO. Modelo de enmienda de covenants y reporting reforzado.....	273
Sección 1. Identificación y documento de referencia	273
Sección 2. Definiciones y métricas (actualización operativa)	273
Sección 3. Umbrales y frecuencia de tests	274
Sección 4. Reporting reforzado (formatos y calidad)	274

Sección 5. Remedios graduados (régimen escalonado)	274
Sección 6. Miscelánea y firma	275
4. FORMULARIO. Modelo de control de drawdowns y certificación de coste/plazo	275
Sección 1. Principio de desembolso y cuentas	275
Sección 2. Requisitos de desembolso (check operativo por solicitud)	276
Sección 3. Certificaciones técnicas (project monitor)	276
Sección 4. Certificaciones financieras (CFO/tesorería)	276
Sección 5. Retenciones, reservas y liberaciones	276
Sección 6. Eventos de bloqueo de desembolsos (stop draw)	277
5. FORMULARIO. Modelo de acuerdo de “new money” asociado a amend & extend	277
Sección 1. Partes, instrumento y tamaño	277
Sección 2. Prioridad, garantías y control	278
Sección 3. Uso de fondos y hitos (ring-fencing)	278
Sección 4. Condiciones de desembolso y eventos de incumplimiento	278
Sección 5. Gobernanza y reporting específico del new money	279
Sección 6. Cierre y miscelánea	279
6. FORMULARIO. Modelo de plan de implementación post-cierre (playbook 90 días)	280
Sección 1. Objetivo, alcance y equipo de ejecución	280
Sección 2. Gobernanza de ejecución (comités y reglas)	280
Sección 3. Calendario de entregables (semana a semana)	281
Sección 4. KPIs y umbrales (semáforo)	281
Sección 5. Protocolo de desviaciones y acciones correctoras	282
Sección 6. Cierre del ciclo 90 días y preparación de fase siguiente	282
Capítulo 18: Formularios de equitización (debt-to-equity swap) en promotores inmobiliarios.	283
1. FORMULARIO. Modelo de term sheet de equitización	283
Sección 1. Identificación de la operación y perímetro	284
Sección 2. Valoración, porcentaje y estructura	284
Sección 3. Derechos económicos y preferencias	285
Sección 4. Gobernanza mínima y control	285
Sección 5. Condiciones precedentes y calendario	285
Sección 6. Miscelánea y cierre	286
2. FORMULARIO. Modelo de pacto de socios post-equitización (plantilla completa)	286
Sección 1. Partes, sociedad y definiciones básicas	286
Sección 2. Gobernanza y reserved matters	287
Sección 3. Aportaciones, financiación y disciplina de caja	287
Sección 4. Restricciones de transmisión y protección de control	287
Sección 5. Política de dividendos y distribución	288
Sección 6. Salida, resolución de bloqueos y miscelánea	288
3. FORMULARIO. Modelo de acuerdo de conversión deuda-capital (plantilla completa)	289
Sección 1. Partes y antecedentes	289
Sección 2. Instrumento de deuda objeto de conversión	289
Sección 3. Mecánica de conversión y registros	289
Sección 4. Garantías, manifestaciones y limitaciones	290
Sección 5. Coordinación con garantías y terceros	290
Sección 6. Miscelánea, confidencialidad y firma	291
4. FORMULARIO. Modelo de “100-day plan” tras toma de control	291
Sección 1. Objetivos de los 100 días y principios	291

Sección 2. Auditoría y replanificación (Día 1–30)	291
Sección 3. Controles de coste y obra (Día 15–70)	292
Sección 4. Estrategia comercial y comunicación (Día 30–100)	292
Sección 5. Gobernanza, KPIs y reporting (Día 1–100)	292
Sección 6. Cierre de 100 días y fase siguiente	293
5. FORMULARIO. Modelo de carta a compradores y proveedores tras equitización	293
Sección 1. Carta a compradores (comunicación de continuidad)	293
Sección 2. Carta a proveedores y contratistas (continuidad y disciplina)	294
Sección 3. Gestión de incidencias y escalado	295
6. FORMULARIO. Modelo de cuadro de mando (plantilla) para proyecto equitizado	295
Sección 1. Resumen ejecutivo del periodo	295
Sección 2. Coste (baseline vs real)	296
Sección 3. Plazo (camino crítico y hitos)	296
Sección 4. Caja (tesorería y forecast 13 semanas)	296
Sección 5. Ventas (absorción, cobros y desistimientos)	297
Sección 6. Riesgos, mitigaciones e hitos (semáforo)	297
PARTE OCTAVA.	298
PRÁCTICA DE LA REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN	298
Capítulo 19: Supuestos prácticos internacionales de reestructuración de deuda de promotores (España y Latinoamérica): de simple a complejo.....	298
1. Supuesto tipo standstill: retraso de licencia y tensión de caja en obra iniciada	298
a. Señales, activación y diseño del standstill	298
b. Control de caja y continuidad de obra	300
c. Salida a solución definitiva	302
2. Supuesto tipo amend & extend: desviación de coste y extensión por replanificación del proyecto	303
a. Reset de covenants y calendario	303
b. “New money” y condiciones de drawdown	304
c. Reporting y disciplina	305
3. Supuesto tipo equitización: promotor sobreapalancado con activo viable pero sin capacidad de repago.....	306
a. Valoración y porcentaje de conversión	306
b. Pacto de socios y gobernanza	307
c. Estrategia de salida	308
4. Supuesto multiaacreador: conflicto senior vs mezzanine en proyecto con preventas	309
a. Intercreditor y reglas de voto	309
b. Distribución de pérdidas y protección de valor	310
c. Implementación y gestión de disputas	310
5. Supuesto transfronterizo: SPV en un país y acreedor/inversor en otro	311
a. Riesgos de documentación y ejecución	311
b. Confidencialidad, cumplimiento y trazabilidad	312
c. Cierre operativo y control posterior	313
6. Supuesto de reestructuración fallida y salida ordenada.....	313
a. Señales de inviabilidad	313
b. Protección de caja y minimización de pérdidas	314

c. Lecciones aprendidas y medidas preventivas.....	315
--	-----

Capítulo 20: Casos prácticos de la reestructuración de deuda de promotores inmobiliarios: standstill, amend & extend y equitización317

Caso práctico 1. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La parada táctica para ganar tiempo por retraso de licencia y proteger la obra.....317

Causa del Problema	317
Soluciones Propuestas.....	318
1. Acuerdo de standstill con suspensión temporal de remedios y calendario de hitos verificables	318
2. Protocolo de control de caja y cuentas: priorización de pagos críticos y autorización dual.....	319
3. Auditoría técnica y de coste pendiente con certificación independiente (cost to complete) y revisión de contingencias	319
4. Plan comercial de estabilización: protección de preventas, comunicación y medidas anti-desistimiento	320
5. Ruta de salida del standstill hacia solución definitiva: preacuerdo de amend & extend condicionado.....	320
Consecuencias Previstas.....	321
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	322
Lecciones Aprendidas	323

Caso práctico 2. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El calendario imposible por desviación de coste y la enmienda integral para recuperar viabilidad.324

Causa del Problema	324
Soluciones Propuestas.....	325
1. Amend & extend integral: extensión de vencimiento y reprogramación de amortización alineada con ruta crítica revisada.....	325
2. Reset de covenants y remedios graduados: de métricas "ideales" a métricas operativas medibles	325
3. New money condicionado y super-senior limitado para cerrar el gap de coste pendiente	326
4. Revisión del contrato de obra y reequilibrio de riesgos con el contratista: claims a cambio de certidumbre de plazo y coste.....	326
5. Gobierno reforzado: comité de seguimiento, monitor técnico-financiero y disciplina de reporting	328
Consecuencias Previstas.....	328
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	329
Lecciones Aprendidas	330

Caso práctico 3. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La conversión de deuda a capital para rescatar un activo viable y reemplazar un equity agotado.....331

Causa del Problema	331
Soluciones Propuestas.....	332
1. Equitización parcial del tramo mezzanine y/o de parte del senior: conversión deuda-capital en la SPV para restablecer solvencia	332
2. Recapitalización híbrida: entrada de "new money" de refuerzo combinada con equitización y prioridad operativa	333
3. Pacto de socios post-equitización y nueva gobernanza: reserved matters, vetos, comités y sustitución de gestión si falla el plan.....	333
4. Mecanismo de valoración y salida: ratchets, earn-outs y ventanas de exit para evitar bloqueo societario	334
Consecuencias Previstas.....	334
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	335
Lecciones Aprendidas	336

Caso práctico 4. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El conflicto senior vs mezzanine en un proyecto con preventas y la batalla del intercreditor.337

Causa del Problema	337
Soluciones Propuestas.....	338
1. Standstill multiaacredor con gobierno formal: comité, reglas de voto y "single source of truth" ..	338
2. Protocolo de control de caja reforzado con cascada y reservas: proteger obra, avales y reputación comercial.....	339
3. Rediseño del intercreditor y salida del standstill: amend & extend del senior + marco de new money neutral.....	339
4. Opción alternativa de equitización del mezzanine con "loan-to-own" parcial, condicionada a recapitalización y a protección del senior.....	340
5. Plan comercial de estabilización y protección de preventas: cláusulas, comunicación y control de desistimientos.....	340
Consecuencias Previstas.....	341
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	342
Lecciones Aprendidas.....	343

Caso práctico 5. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La coordinación transfronteriza para reestructurar deuda con SPV y garantías en jurisdicciones distintas.344

Causa del Problema	344
Soluciones Propuestas.....	345
1. Standstill transfronterizo con "cortafuegos" operativo: suspensión de remedios, calendario de entregables y normalización urgente del control de caja	345
2. "Single source of truth" y equipo coordinado multijurisdicción: asesor financiero, legal local/internacional y monitor técnico.....	346
3. Amend & extend con condiciones precedentes adaptadas: reset de covenants, reprogramación de drawdowns y refuerzo de garantías "perfeccionables"	346
4. Mecanismo de "new money" escalonado y neutral: liquidez mínima para terminar sin convertir la operación en un conflicto de prioridades	347
5. "Puente" hacia equitización contingente: gatillos de conversión si el proyecto se vuelve estructuralmente sobreapalancado.....	348
Consecuencias Previstas.....	348
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	349
Lecciones Aprendidas.....	350

Caso práctico 6. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La reestructuración fallida y la salida ordenada para minimizar pérdidas sin destruir el proyecto.351

Causa del Problema	351
Soluciones Propuestas.....	352
1. Standstill corto y finalista: contención de caja y decisión go/no-go con hitos estrictos.....	352
2. Preparación de venta ordenada del activo o de la SPV: proceso competitivo, data pack y limpieza de riesgos	353
3. Acuerdo de continuidad de obra ("stabilisation plan") para preservar valor durante la venta: pago mínimo al contratista y control de cambios	353
4. Estrategia con preventas y compradores: contención de desistimientos y gestión de devoluciones de señal	354
5. Plan de minimización de pérdidas y contención legal: trazabilidad de decisiones, negociación temprana y "no surprises"	354
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	355
Lecciones Aprendidas.....	356



Caso práctico 7. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La "sala de máquinas" del promotor: datos deficientes, control de caja y reconstrucción urgente de la viabilidad.357

Causa del Problema	357
Soluciones Propuestas.....	358
1. Standstill condicionado a información mínima: "pausa" solo si hay entregables y validación externa.....	358
2. Implantación inmediata de control de caja "de guerra": tesorería diaria, autorización dual y priorización de pagos.....	358
3. Reconstrucción del modelo financiero y triangulación: un único Excel defendible con escenarios y trazabilidad	359
4. Diagnóstico documental de urgencia: eventos de incumplimiento, garantías y restricciones operativas	359
5. Gobierno corporativo y autorizaciones internas: apoderamientos, murallas de información y "no surprises"	360
Consecuencias Previstas.....	360
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	361
Lecciones Aprendidas	362

Caso práctico 8. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El "holdout" del acreedor minoritario que amenaza con romper el acuerdo y cómo se neutraliza sin regalar valor.363

Causa del Problema	363
Soluciones Propuestas.....	364
1. Auditoría de mayorías y "clean-up" de consentimientos: rediseñar la documentación para evitar unanimidades innecesarias.....	364
2. Opción de sustitución o compra de la participación del holdout (loan trade): salida económica sin prima reputacional	364
3. "Paquete de compensación" estructurado y neutral: fees y garantías para todos, no para uno.....	365
4. Mecanismo de protección de caja durante el bloqueo: "mini-standstill" y financiación puente crítica.....	365
5. Gestión de comunicación y disciplina: evitar el contagio reputacional a compradores y contratistas.....	366
Consecuencias Previstas.....	366
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	367
Lecciones Aprendidas	367

Caso práctico 9. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La crisis de tipo de interés y la reestructuración con coberturas, stress testing y gatillos operativos.369

Causa del Problema	369
Soluciones Propuestas.....	370
1. Standstill táctico corto y term sheet rápido: evitar default técnico mientras se rediseña la economía.....	370
2. Amend & extend "económico": repricing, capitalización parcial de intereses y carencia de principal para absorber el shock	370
3. Cobertura de tipo e integración en la reestructuración: "hedging plan" con límites y gobernanza	371
4. Stress testing y gatillos operativos: de covenants rígidos a un sistema de alerta y respuesta	371
5. Reequilibrio comercial para proteger margen: política de descuentos, incentivos y priorización de cobros	372
Consecuencias Previstas.....	372
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	373
Lecciones Aprendidas	373

Caso práctico 10. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La recapitalización con "new money" super-senior y la negociación del reparto de pérdidas sin romper el proyecto.374

Causa del Problema	374
Soluciones Propuestas	375
1. Standstill operativo y "closing plan" acelerado: proteger la obra mientras se estructura el new money	375
2. New money super-senior limitado y "ring-fenced": prioridad solo sobre nuevos fondos y cuentas específicas	375
3. Reparto de pérdidas y reequilibrio de estructura: haircut económico, extensión y capitalización de intereses	376
4. Gobernanza reforzada y step-in: control de ejecución como condición para permitir prioridad super-senior	376
5. Estrategia de salida: venta de locales comerciales, refinanciación y calendario de desinversión	377
Consecuencias Previstas	377
Resultados de las Medidas Adoptadas	378
Lecciones Aprendidas	379

Caso práctico 11. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La compra de deuda para ejecutar una estrategia "loan-to-own" sin hundir la obra ni provocar impugnaciones.

Causa del Problema	380
Soluciones Propuestas	381
1. Standstill coordinado con "clean team" y reglas de información: separar negociación de compra de deuda de la gestión diaria del proyecto	381
2. Compra de deuda estructurada y transparente: cesión de crédito con condiciones y "no adverse change" operativa	382
3. Recapitalización combinada: new money + equitización parcial + "sweet equity" condicionada al cumplimiento	383
4. Gobernanza "anti-impugnación": reserved matters, CRO, monitor y trazabilidad de decisiones	383
5. Plan comercial y de reputación post-toma de control: continuidad con compradores y proveedores sin desatar pánico	384
Consecuencias Previstas	384
Resultados de las Medidas Adoptadas	385
Lecciones Aprendidas	386

Caso práctico 12. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El conflicto senior vs mezzanine en una promoción con preventas y la renegociación del intercreditor para evitar el bloqueo

Causa del Problema	387
Soluciones Propuestas	388
1. Standstill multiaacreador con "protocolo de decisión" y calendario de entregables: congelar el conflicto y convertirlo en hitos verificables	388
2. Revisión quirúrgica del intercreditor: ajustar mayorías, materias reservadas y mecanismos de desbloqueo sin reescribir todo	389
3. "New money" compartido y/o híbrido: evitar guerra de rangos mediante aportación proporcional con incentivos medidos	389
4. Equitización parcial "anti-bloqueo": conversión del mezzanine a equity preferente con gobernanza acotada	390
5. Gestión de claims y contratista: convertir incertidumbre en un marco de validación y pago condicionado	390
Consecuencias Previstas	391
Resultados de las Medidas Adoptadas	392
Lecciones Aprendidas	392

Caso práctico 13. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El cierre ("closing") de la reestructuración: condiciones

precedentes, cuentas controladas y arranque del comité de seguimiento sin frenar la obra.....394

Causa del Problema	394
Soluciones Propuestas.....	395
1. Plan de cierre ("closing plan") con dependencias y cronograma semanal: convertir CPs en tareas ejecutables	395
2. "CPs mínimas para go-live" vs "CPs post-cierre": separar lo imprescindible de lo deseable	395
3. Circuito de pagos transitorio ("bridging protocol") durante el closing: pagar obra sin violar control de caja	396
4. Implementación de cuentas controladas y cascada de pagos: diseño simple, operable y "audit-ready".....	396
5. Arranque operativo: comité de seguimiento, calendario de reporting y cuadro de mando desde el día 1	397
Consecuencias Previstas.....	398
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	398
Lecciones Aprendidas	399

Caso práctico 14. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La deriva de alcance ("scope creep") tras el cierre y cómo evitar que una reestructuración vuelva a fallar por pequeñas decisiones.400

Causa del Problema	400
Soluciones Propuestas.....	401
1. Definir una "línea base" del proyecto post-cierre: presupuesto revisado + alcance congelado + matriz de cambios	401
2. Proceso de "change control" por niveles: decisiones rápidas bajo umbral y escalado automático al comité al superar límites.....	402
3. Gestión activa de contingencia: reserva por riesgos, liberación por hitos y prohibición de "contingencia para mejoras"	402
4. "Value engineering" y sustituciones para compensar cambios inevitables: que cada mejora tenga un ahorro equivalente	403
5. Refuerzo del cuadro de mando y gatillos "anti-deriva": semáforos y acciones automáticas antes del default.....	403
Consecuencias Previstas.....	404
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	404
Lecciones Aprendidas	405

Caso práctico 15. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La reestructuración transfronteriza: SPV en un país, acreedor en otro y el riesgo práctico de ejecutar garantías y controlar caja.406

Causa del Problema	406
Soluciones Propuestas.....	407
1. Standstill transfronterizo con reglas de data room, trazabilidad y "single source of truth"	407
2. Control de caja adaptado a la práctica local: cuentas espejo, subcuentas y autorizaciones duales operables	408
3. Coordinación con el banco local: "pacto de convivencia" de cuentas y prioridades operativas	408
4. Paquete documental transfronterizo: jurisdicción, ejecución de garantías, ley aplicable y plan de contingencia.....	409
5. Cumplimiento y trazabilidad de fondos (KYC/AML): evitar bloqueos por compliance y proteger al promotor.....	409
6. Salida y "return to market": refinanciación local o venta parcial, con calendario y gatillos	410
Consecuencias Previstas.....	410
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	411
Lecciones Aprendidas	411

Caso práctico 16. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La reestructuración fallida: detección temprana de

inviabilidad, protección de caja y salida ordenada sin destruir recuperaciones.	413
Causa del Problema	413
Soluciones Propuestas.....	414
1. Establecer criterios objetivos de inviabilidad ("stop/go") y un proceso de decisión rápido	414
2. Standstill orientado a preservar valor (no a terminar): control de caja y congelación de compromisos.....	415
3. Plan de salida ordenada: venta del proyecto en curso ("as-is"), cesión de contratos y/o subasta estructurada.....	415
4. Gestión de contratista y claims: acuerdo de "parada segura" y cierre de frentes antes de vender ..	416
5. Comunicación y protección reputacional: compradores, administración y proveedores críticos	416
6. Reparto de recuperaciones y cierre: waterfall de liquidación y documentación de decisiones.....	416
Consecuencias Previstas.....	417
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	418
Lecciones Aprendidas.....	418

Caso práctico 17. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El "mini-amend" tras una desviación: waivers, cure rights y renegociación puntual sin reabrir toda la operación.

.....	419
Causa del Problema	419
Soluciones Propuestas.....	420
1. Activación formal del régimen de cure rights: "curar" la desviación antes de convertirla en default operativo.....	420
2. Waiver condicionado y limitado: autorización del incumplimiento con contrapartidas medibles....	421
3. Financiación del sobrecoste: combinación de contingencia, ahorros verificados y liberación parcial de new money condicionado	421
4. Resolución rápida del conflicto con el contratista: "determinación técnica" y reparto provisional sin litigar	422
5. Mini-enmienda operativa del acuerdo: ajuste de hitos y reporting sin tocar la economía central...	422
Consecuencias Previstas.....	423
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	423
Lecciones Aprendidas.....	424

Caso práctico 18. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La equitización con pacto de socios: evitar bloqueo societario, alinear incentivos y asegurar una salida vendible.

.....	425
Causa del Problema	425
Soluciones Propuestas.....	426
1. Estructura de equitización con valoración defendible: pre-money/post-money, preferencias y límites a la dilución.....	426
2. Recapitalización: new money con uso de fondos cerrado, prioridad razonable y gatillos de disciplina.....	427
3. Pacto de socios "anti-bloqueo": reserved matters acotadas, reglas de voto y mecanismos de desbloqueo	427
4. Incentivos del promotor: "sweet equity" y earn-out vinculados a hitos verificables (coste, plazo, ventas)	428
5. Plan "100 días" post-equitización: auditoría, replanificación, control de claims y estrategia comercial.....	428
6. Salida (exit) vendible: drag/tag, mecanismo de valoración, ventana temporal y data pack	429
Consecuencias Previstas.....	429
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	430
Lecciones Aprendidas.....	430

Caso práctico 19. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El cuadro de mando detecta fuga de caja y datos inconsistentes tras la reestructuración y obliga a rediseñar reporting, auditoría y controles sin paralizar la obra.....

.....	431
--------------	------------

Causa del Problema	431
Soluciones Propuestas	433
1. Auditoría forense acotada ("targeted forensic") sobre caja, proveedores y vinculadas: precisión sin paralizar	433
2. Rediseño del control de pagos: umbrales inteligentes, doble aprobación por agregación y bloqueo de fraccionamiento	433
3. "Single source of truth" reforzada: reconciliación obligatoria, diccionario de datos y trazabilidad Q&A	434
4. Medidas correctoras de gobernanza: activación de CRO, refuerzo temporal del comité y régimen de "no surprises"	434
5. Remedio graduado sin asfixia: congelación selectiva de desembolsos y liberación condicionada a hitos de control	435
6. Normalización transfronteriza: protocolo mínimo para la SPV latinoamericana y "cinturón" de compliance	435
Consecuencias Previstas	435
Resultados de las Medidas Adoptadas	436
Lecciones Aprendidas	437

Caso práctico 20. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El conflicto senior vs mezzanine en multiaacredor:

intercreditor, bloqueos, reparto de pérdidas y protección de preventas.....438

Causa del Problema	438
Soluciones Propuestas	439
1. Standstill multiaacredor con gobernanza clara: comité, mayorías, materias reservadas y reglas de confidencialidad	439
2. Intercreditor operativo: bloqueos de ejecución, permisos urgentes y distribución de recuperaciones	440
3. "New money" super-senior o paralelo: proteger el proyecto sin destruir incentivos	440
4. Burden sharing defendible: asignación de pérdidas mediante combinación de extensión, PIK y equitización parcial	440
5. Protección de preventas y continuidad comercial: protocolo con compradores, calendario verificable y gestión de desistimientos	441
6. Plan de implementación y salida: hitos, gatillos y plan B (venta parcial o venta del proyecto)	441
Consecuencias Previstas	442
Resultados de las Medidas Adoptadas	442
Lecciones Aprendidas	443

Caso práctico 21. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El "loan-to-own": compra de deuda, toma de control y

reordenación integral sin perder ventas ni disparar claims.....444

Causa del Problema	444
Soluciones Propuestas	445
1. Estrategia de compra de deuda con control de voto: objetivos de mayoría y gestión de intercreditor	445
2. Standstill "de transición" con protección de caja y estabilidad contractual: evitar shock operativo	446
3. "New money" super-senior ring-fenced para salvar la obra y neutralizar claims críticos	446
4. Equitización y toma de control: estructura societaria anti-bloqueo y sustitución selectiva de gestión	447
5. Gestión de contratista y claims: "acuerdo puente" + determinación técnica + calendario de cierre	447
6. Protección de preventas y reputación: comunicación controlada, narrativa de continuidad y disciplina comercial	448
Consecuencias Previstas	448
Resultados de las Medidas Adoptadas	449
Lecciones Aprendidas	449

Caso práctico 22. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La renegociación con comprador institucional: venta parcial, liberación de garantías y "release mechanics" para cerrar la reestructuración.450

Causa del Problema	450
Soluciones Propuestas	451
1. Diseño de release mechanics: liberación por unidades/hitos con amortización mínima y reserva de obra	451
2. Protocolo de cuentas y waterfall específico para el paquete institucional: trazabilidad absoluta	452
3. Coordinación con comprador institucional: due diligence, calendario de entrega, garantías y penalizaciones realistas	452
4. Alineación con el mezzanine equityizado: "consent package" y compensación por creación de valor	452
5. Integración en el cuadro de mando: KPIs y gatillos de control tras la venta parcial	453
6. Plan de cierre operativo: CPs, cronograma y gestión de bloqueos	453
Consecuencias Previstas	454
Resultados de las Medidas Adoptadas	454
Lecciones Aprendidas	455

Caso práctico 23. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." El proyecto transfronterizo: SPV en un país, acreedor en otro y choque de documentación, cumplimiento y ejecución de garantías.

Causa del Problema	456
Soluciones Propuestas	457
1. Standstill transfronterizo con doble objetivo: contención financiera y contención de compliance..	457
2. "Single source of truth" y diccionario de datos: convertir información local en formato comparable	458
3. Auditoría de compliance y contrapartes: KYC/AML práctico con enfoque de riesgo	458
4. Control de caja adaptado: cuentas controladas y autorización dual compatible con banca local	459
5. Term sheet con CPs realistas: amend & extend + new money condicionado y opción de equitización si no hay aportación del promotor	459
6. Gestión de preventas y reputación en mercado local: comunicación y protección del flujo comercial	460
Consecuencias Previstas	460
Resultados de las Medidas Adoptadas	461
Lecciones Aprendidas	461

Caso práctico 24. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La reestructuración fallida: señales de inviabilidad, protección de caja y salida ordenada para minimizar pérdidas.

Causa del Problema	463
Soluciones Propuestas	464
1. Decisión formal de "go/no-go" y activación del plan de salida ordenada: gobernanza y trazabilidad	464
2. Protección de caja (cash preservation) y control extremo: priorización de pagos y congelación de no críticos	465
3. Gestión del contratista y claims: cierre negociado, suspensión ordenada y preservación documental	465
4. Protección de compradores y reputación: estrategia de comunicación y gestión de preventas	465
5. Estrategia de desinversión: venta "as-is", venta de deuda o cesión de control a inversor especializado	466
6. Plan operativo 60-90 días de salida: calendario, responsables y KPIs defensivos	466
Consecuencias Previstas	467
Resultados de las Medidas Adoptadas	468
Lecciones Aprendidas	468

Caso práctico 25. "REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA DE PROMOTORES INMOBILIARIOS: STANDSTILL, AMEND & EXTEND Y EQUITIZACIÓN." La operación integral: standstill, amend & extend y equitización híbrida con "return to market" y refinanciación final.

Causa del Problema	469
Soluciones Propuestas	470
1. Fase 0-1: Standstill integral con control de caja, "single source of truth" y plan 30-60-90 días	470
2. Diagnóstico y viabilidad: modelo financiero triangulado, recovery analysis y definición de "value break" por SPV y consolidado	471



3. Fase 2: Amend & extend por SPV con reset de covenants, rediseño de drawdowns y reservas obligatorias	471
4. "New money" y reequilibrio de estructura: super-senior ring-fenced y paquete de incentivos (step-up/step-down)	471
5. Equitización híbrida a nivel holding: conversión parcial de mezzanine, convertibles y "sweet equity" condicionado.....	472
6. Implementación: closing plan, CPs legales/financieras/técnicas y arranque operativo (cuentas, reporting y auditoría).....	472
7. Relación con contratistas, ventas y compradores: continuidad de obra, control de claims y protección de preventas	473
8. Normalización y "return to market": data pack, refinanciación final y liberaciones	473
Consecuencias Previstas.....	474
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	475
Lecciones Aprendidas.....	475

¿QUÉ APRENDERÁ?



Lo que Aprenderá con la Guía Práctica de "Reestructuración de deuda de promotores inmobiliarios: standstill, amend & extend y equitización" en 12 puntos:

- Cómo identificar señales tempranas de estrés y decidir con criterio entre standstill, amend & extend o equitización.
- Cómo preparar la "sala de máquinas" del promotor para negociar con datos consistentes, trazables y comparables.
- Cómo organizar un data room útil para acreedores e inversores, con control de accesos, Q&A y "single source of truth".
- Cómo reconstruir la realidad económica del proyecto: coste pendiente, contingencias, calendario y ritmo de ventas/cobros.
- Cómo mapear deuda, garantías, rangos y vencimientos, y anticipar conflictos entre tramos (senior, mezzanine y otros).
- Cómo diseñar un term sheet defendible: economía, condiciones precedentes, covenants, gobernanza y plan B.
- Cómo valorar activos y estructura de capital en estrés y negociar reparto de pérdidas con criterios de equidad.
- Cómo estructurar y documentar un standstill efectivo con hitos, reporting, restricciones y control de caja.
- Cómo ejecutar un amend & extend alineando vencimientos, calendario de obra, covenants realistas y controles de drawdown.
- Cómo integrar "new money" sin romper incentivos, definiendo prioridad, garantías, uso de fondos e hitos verificables.
- Cómo diseñar una equitización y un pacto de socios post-conversión evitando bloqueos, alineando incentivos y preparando la salida.
- Cómo implementar y seguir la reestructuración con reporting, auditoría, cuadro de mando y gestión de desviaciones para volver al mercado.

Introducción.



REESTRUCTURAR PARA GANAR TIEMPO, CONTROL Y VALOR

En el ciclo inmobiliario, casi todo se puede planificar... hasta que la realidad se impone. Un retraso de licencia, una desviación de coste, un giro del tipo de interés, una caída del ritmo comercial o un conflicto con el contratista pueden convertir, en pocas semanas, un proyecto solvente "sobre el papel" en una crisis de caja que amenaza la obra, las preventas y la reputación del promotor. En ese punto, la diferencia entre destruir valor o preservarlo rara vez depende de una gran idea teórica: depende de ejecutar a tiempo, con método y con disciplina, una reestructuración que establezca la situación y vuelva a alinear deuda, proyecto y mercado.

Esta guía práctica profesional está diseñada para acompañarle precisamente en ese momento. Le ofrece un enfoque operativo y comparado (España y Latinoamérica) para abordar reestructuraciones de deuda de promotores mediante tres herramientas clave: standstill (parada táctica para contener riesgos y ganar tiempo), amend & extend (modificar y alargar para recuperar viabilidad) y equitización (convertir deuda a capital cuando el apalancamiento ya no permite una salida convencional). A lo largo de la guía encontrará un recorrido completo: cómo detectar señales tempranas y decidir la herramienta adecuada; cómo preparar la "sala de máquinas" del promotor (datos, gobierno corporativo y control del proyecto); cómo construir un diagnóstico defendible (coste pendiente, calendario, ventas y curva de caja); cómo estructurar un term sheet con economía, condiciones precedentes, covenants y gobernanza; y cómo implementar y seguir la solución con reporting, auditoría y control de desviaciones.

Pero lo que convierte este contenido en una herramienta de trabajo real es su orientación a la práctica. La guía incorpora checklists y formularios listos para adaptar —con ejemplos ficticios verosímiles— para acelerar la preparación del data room, ordenar la negociación, implantar protocolos de control de caja, definir controles de drawdown y establecer una gobernanza que evite bloqueos y "sorpresas". Y, sobre todo, incluye supuestos y casos prácticos de complejidad creciente que le ayudan a interiorizar el proceso: desde una parada táctica por



tensión de caja en obra iniciada, hasta reestructuraciones multiaacredor con conflictos senior vs mezzanine, operaciones transfronterizas y escenarios de salida ordenada cuando la continuidad ya no es razonable.

Para un profesional del sector, dominar estas técnicas aporta ventajas tangibles e inmediatas. Le permitirá reducir el coste del error y la improvisación, acortar los tiempos de decisión, mejorar la calidad del relato frente a financiadores e inversores y proteger el valor del activo en los momentos más sensibles. También le ayudará a integrar la gestión financiera con la realidad del proyecto: camino crítico, certificaciones, claims, cadena de suministro, preventas y reputación. Y, en un entorno donde la financiación es cada vez más exigente, le proporcionará un lenguaje común y herramientas concretas para negociar con eficacia, documentar decisiones y sostener la disciplina de ejecución hasta el “return to market”.

Si su trabajo implica tomar decisiones cuando el margen se estrecha —como promotor, financiador, asesor, gestor de proyecto o técnico que controla coste y plazo— esta guía puede marcar la diferencia entre reaccionar tarde o liderar la solución. Adquirirla no es un gasto editorial: es una inversión en método, en control y en capacidad de respuesta bajo presión. Porque, cuando el proyecto entra en zona de riesgo, el conocimiento operativo no es un “plus”: es el factor que protege su tiempo, su reputación y el valor económico de la operación.

El sector cambia, pero la exigencia permanece: decisiones rápidas, información sólida y ejecución disciplinada. Esta guía le invita a dar ese siguiente paso hacia la excelencia profesional: convertir la incertidumbre en un plan, la crisis en un proceso gobernado y la reestructuración en una herramienta para preservar —y, cuando es posible, recuperar— el valor.