



CURSO/GUÍA PRÁCTICA REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN

497 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
REFINANCIACIÓN TAKE-OUT DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: CONCEPTO, LÓGICA ECONÓMICA Y “MOMENTO ORO”	28
Capítulo 1: La refinanciación “take-out” del préstamo promotor: del riesgo de construcción a la deuda de inversión	28
1. Qué es un take-out y qué no es (refinanciación, novación, sustitución, “permanent loan”, recapitalización)	28
a. Definición operativa: repago de deuda de obra y entrada de deuda de inversión	28
b. Qué queda fuera: refinanciación oportunista, mera extensión, “waivers” sin cambio de riesgo	29
c. Cuándo se considera “take-out real”: cambio de riesgo y de covenants	30
2. El “momento oro” del promotor: creación de valor y cambio de perfil de riesgo	31
a. De CAPEX y riesgo técnico a NOI/EBITDA y riesgo operativo	31
b. De “cost-to-complete” a “income-to-debt”: qué mira el prestamista de inversión	32
c. Riesgos residuales que el mercado no perdona: defectos, garantías, ramp-up, litigios	32
3. Actores y roles en el take-out internacional (España y Latinoamérica)	33
a. Promotor, constructor, project manager, asset manager, property manager	33
b. Banco de construcción, prestamista de inversión, fondos de deuda, aseguradoras	34
c. Peritos, auditores, abogados, notaría/registro: coordinación sin localismos	34
4. Tipologías de activos y cómo condicionan el take-out	35
a. Residencial en renta (BTR), oficinas, logística, retail, hoteles, residencias senior, data centers	35
b. “Single tenant” vs “multi-tenant”: concentración, DSCR y tests de ocupación	36
c. Activos por fases: take-out parcial, por hitos y por subactivos	36
5. Estructura temporal del proceso: del “día 0” (obra) al cierre del take-out	37
a. Calendario maestro: obra, commissioning, puesta en marcha, explotación	37
b. Ventana de mercado y gestión del tipo de interés: cuándo fijar y por qué	38
c. Plan A / Plan B / Plan C: extensión, puente, mezzanine, recapitalización, venta parcial	39
6. Métricas clave del paso a deuda de inversión	39
a. LTV/LTC, DSCR/ICR, break-even occupancy, NOI estabilizado	39
b. Reservas: CAPEX, reposición, impuestos/seguros, cuenta de deudor, cash trap	40
c. Sensibilidades mínimas: rentas, ocupación, coste operativo, tipo de interés	41
Capítulo 2: La estrategia take-out desde el inicio: diseñar la salida al firmar el préstamo promotor	42
1. “Exit-first”: cómo alinear la financiación de obra con el take-out futuro	42
a. Term sheet de obra “investment-ready”: evitar bloqueos futuros	42
b. Restricciones típicas que paralizan el take-out (cesiones, garantías, limitaciones)	43
c. Principio práctico: todo lo que no se documenta, no existe para el comité de crédito	44
2. “Covenant-friendly construction”: construir sin intoxicar el futuro underwriting	45
a. Definiciones de hitos y entregables compatibles con deuda de inversión	45

b. Trazabilidad de variaciones y claims: disciplina documental	46
c. Control de calidad y evidencias: auditoría futura sin fricción	47
3. Plan de estabilización desde la precomercialización	48
a. Estrategia de ocupación y renta efectiva (no solo renta nominal)	48
b. Contratos con garantías bancables (avales, depósitos, cartas de crédito)	48
c. Mitigación de concentración de inquilinos/operador	49
4. Preparación del “data room” del take-out desde el primer día	50
a. As-built, O&M manuals, commissioning, pruebas, certificaciones	50
b. Licencias/recepciones/actas y entregables críticos de explotación	50
c. Control de versiones: quién sube qué, cuándo y con qué evidencia	51
5. Integración del modelo financiero: de obra (LTC) a inversión (LTV/DSCR)	51
a. Puente entre presupuesto de obra y cuenta de explotación	51
b. Supuestos de ramp-up realistas y verificables	52
c. “Model audit ready”: trazabilidad, fuentes, controles y reconciliación	53
6. Gobernanza interna del promotor orientada al take-out	53
a. Comité interno: decisiones, umbrales y calendario	53
b. Política de liquidez y reservas: disciplina de tesorería	54
c. Preparación de autorizaciones, poderes y consentimientos de socios/inversores	54
PARTE SEGUNDA.....	56
ARQUITECTURA DEL TAKE-OUT: ESTRUCTURA SOCIETARIA, CONTROL DE CAJA Y CONTRATACIÓN ORIENTADA A DEUDA DE INVERSIÓN	56
Capítulo 3: Estructura societaria y bancaria para un take-out eficiente (SPV, garantías y control de caja).....	56
1. SPV y perímetro de la operación take-out.....	56
a. Diseño de SPV: objeto, activos, limitaciones y gobernanza	56
b. Separación de riesgos: qué va dentro y qué no	57
c. Derechos de socios e inversores: consentimientos y “reserved matters”	58
2. Paquete de garantías típico: construcción vs inversión	59
a. Garantías reales sobre activo y cesión de cobros.....	59
b. Pignoración de participaciones, cuentas y contratos materiales	60
c. Coherencia entre garantías y waterfall: evitar contradicciones	60
3. Control de caja: cuentas, lockbox y waterfall	61
a. Cuenta de cobros, cuenta de reservas y cuenta operativa	61
b. Reglas de aplicación de fondos: prioridades y protecciones.....	62
c. Cash trap/cash sweep: disparadores y liberaciones.....	62
4. Relación banco de obra vs prestamista de inversión	63
a. Coordinación del repago y cancelación de garantías	63
b. Riesgos de “gap” de liquidez: cómo anticiparlo	64
c. Gestión del flujo de información para no perder credibilidad	64
5. Capas de capital y convivencia con deuda de inversión	65
a. Senior, mezzanine, preferred equity: compatibilidades y límites	65
b. Intercreditor: standstill, enforcement y control.....	65
c. Derechos de sustitución y “step-in” en contratos clave	66
6. Compliance y controles de integridad en estructuras internacionales	67
a. Identificación del beneficiario real y trazabilidad de fondos.....	67

b. Controles de sanciones y contrapartes	67
c. Cláusulas de cumplimiento y reporting: obligaciones realistas y verificables	68

Capítulo 4: Contratación de obra y explotación “investment-ready”: EPC, variaciones, garantías y contratos de ingresos..... 69

1. Contratación de obra orientada al take-out	69
a. Precio, plazo, penalizaciones, retenciones: enfoque bancable	69
b. Entregables verificables: as-built, commissioning, pruebas.....	71
c. Riesgo de subcontratas: control y trazabilidad.....	72
2. Variaciones (change orders) y claims: disciplina para evitar “deal breakers”	73
a. Procedimiento de aprobación y registro	73
b. Impacto en coste, plazo y alcance: coherencia documental	74
c. Evidencias para comité de crédito: evitar “caja negra”	74
3. Garantías, seguros y responsabilidades post-obra.....	75
a. Periodos de garantía y responsabilidades	75
b. Retenciones, garantías bancarias y seguros aplicables según mercado	76
c. Matriz de defectos y plan de corrección con fechas y responsables.....	76
4. Contratos de ingresos (leases) y su bancabilidad	77
a. Duración, indexación, carencias, incentivos: impacto en renta efectiva	77
b. Garantías: avales, depósitos, cartas de crédito y su ejecutabilidad	78
c. Cláusulas críticas: breaks, renovaciones, cesiones y terminaciones	79
5. Contratos de operación (hotel, senior living, data center u otros).....	79
a. KPIs operativos y de ingresos: qué exige el prestamista	79
b. Riesgos: performance, dependencia del operador, sustitución	80
c. SLAs, penalizaciones y derechos de intervención (“step-in”).....	80
6. OPEX y contratos esenciales: estabilidad de coste y continuidad del servicio	81
a. Facility management, energía, mantenimiento, seguridad	81
b. Proveedores críticos: riesgo de concentración y contingencia	82
c. Normalización de costes: provisiones y evidencias	82

PARTE TERCERA..... 84

UNDERWRITING TAKE-OUT: MODELIZACIÓN, NOI ESTABILIZADO, VALORACIÓN Y DIMENSIONAMIENTO DE LA DEUDA DE INVERSIÓN	84
--	-----------

Capítulo 5: Modelización financiera take-out: de presupuesto de obra a NOI estabilizado (trazabilidad y control)..... 84

1. Arquitectura del modelo: de obra a inversión sin “saltos”	84
a. Fuentes de datos: presupuesto, certificaciones, rent roll, OPEX.....	84
b. Control de versiones y auditoría del modelo	86
c. Reglas de reconciliación: lo real manda.....	87
2. Construcción del NOI estabilizado: metodología práctica	88
a. Ingresos recurrentes vs extraordinarios	88
b. Renta efectiva: concesiones, carencias, impagos.....	89
c. Costes operativos normalizados: provisiones, seguros, impuestos	90
3. Ramp-up y estabilización: supuestos defendibles.....	91
a. Curva de ocupación y velocidad de absorción	91
b. Estrategia de precios y elasticidad de demanda	91
c. Señales de “estabilización”: duración mínima y consistencia	92

4. Reservas y CAPEX futuro: impacto en caja y covenants	93
a. CAPEX de reposición y mantenimiento mayor	93
b. Reservas de impuestos/seguros y operativas	94
c. Reglas de aportación/liberación y reporting asociado	94
5. Métricas del comité de crédito: cómo se calculan y cómo se defienden	95
a. DSCR/ICR: definiciones y trampas típicas	95
b. LTV/LTC: coherencia entre valor y deuda	96
c. Tests de ocupación y de ingresos: disparadores y cures	96
6. Sensibilidades y escenarios de estrés (obligatorios)	97
a. Shock de rentas y ocupación	97
b. Subida de costes operativos y energía	98
c. Subida de tipo de interés y efecto sobre DSCR	98
Capítulo 6: Valoración del activo para take-out y sizing de la deuda: cap rate, DCF y coherencia con covenants	100
1. Valoración “investment-grade”: enfoques y comparables	100
a. Capitalización del NOI: cap rate y supuestos	100
b. DCF: hipótesis, horizonte y tasa de descuento	101
c. Comparables y ajustes: disciplina y evidencia	102
2. Relación entre valoración y estructura de deuda	103
a. Cómo se fija el LTV objetivo y por qué	103
b. Coherencia DSCR–LTV: evitar estructuras imposibles	104
c. Margen de seguridad: buffers reales	105
3. Precio de la deuda y coste total: impacto en caja	106
a. Tipo fijo/variable: riesgos y oportunidad	106
b. Comisiones: upfront, agency, legal/technical fees	107
c. Costes operativos del reporting y del control de caja	108
4. Covenants: definición, umbrales y negociación	108
a. DSCR mínimo y “headroom”	108
b. LTV test y mecanismos de cure (aportación, amortización)	109
c. Cash trap/cash sweep: disparadores, liberaciones y límites	110
5. Estructuras especiales: amortización, extensiones y refinanciación escalonada	111
a. Bullet vs amortización lineal/escultórica	111
b. Extensiones: condiciones, comisiones y pruebas	111
c. Mini-perm y take-out por tramos	112
6. Integración de criterios ESG (si aplica) en valoración y condiciones	113
a. Green loan / sustainability-linked: KPIs y verificación	113
b. CAPEX de eficiencia: efecto en NOI y riesgo	113
c. Evidencias y riesgos de cumplimiento	114
PARTE CUARTA	116
DEUDA DE INVERSIÓN PARA EL TAKE-OUT: PRODUCTOS, PRECIO, MERCADO Y PARTICULARIDADES (ESPAÑA Y LATINOAMÉRICA)	116
Capítulo 7: Productos de deuda de inversión aplicables al take-out: senior, fondos de deuda y soluciones híbridas	116
1. Mapa de productos y cuándo conviene cada uno	116

a. Préstamo de inversión bancario (senior).....	116
b. Fondos de deuda (direct lending) y unitranche inmobiliaria	117
c. Puente a estabilización (mini-perm) y refinanciación escalonada.....	118
2. Bonos y titulización (si procede): cuándo tienen sentido	119
a. Requisitos de tamaño, estabilidad y reporting.....	119
b. Costes de estructuración y tiempos	120
c. Riesgos de ejecución y ventanas de mercado	121
3. Interés del prestamista: qué compra realmente en un take-out.....	121
a. Ingresos estabilizados y disciplina operativa	121
b. Control de caja y garantías ejecutables.....	122
c. Transparencia documental y calidad del activo.....	122
4. Paquete de seguridad típico en deuda de inversión.....	123
a. Hipoteca/garantía real y cesión de cobros	123
b. Pignoración de participaciones, cuentas y contratos clave.....	123
c. Intercreditor y ranking si hay mezzanine/preferred equity.....	124
5. Condiciones precedentes típicas: lista práctica.....	125
a. Técnicas (fin de obra, commissioning, seguros)	125
b. Comerciales (leases, cobros, estabilidad).....	125
c. Legales/corporativas (títulos, poderes, compliance).....	126
6. Reporting y obligaciones operativas asociadas al producto	127
a. Paquetes mensuales/trimestrales	127
b. Certificados de covenants y auditorías	127
c. Coste interno de cumplimiento y su planificación.....	128
Capítulo 8: Mercado take-out en España y Latinoamérica: moneda, inflación, riesgo país y comparativa operativa	130
1. Lógica de mercado: liquidez, apetito de riesgo y ciclos	130
a. Qué cambia en ciclos: precio, LTV, DSCR, reservas	130
b. Ventanas para tipo fijo y coberturas	131
c. Estrategia del promotor en volatilidad	132
2. Moneda, inflación e indexación de rentas: bancabilidad real.....	133
a. Ingresos indexados vs costes no indexados	133
b. Escenarios de inflación y sensibilidad del DSCR	134
c. Descalce moneda-ingreso vs moneda-deuda: mitigación	134
3. Riesgo país y estructura de garantías en transacciones internacionales	135
a. Convertibilidad, transferencias, restricciones de capital.....	135
b. Mitigación: cuentas controladas, garantías adicionales, estructuras	136
c. Due diligence reforzada: compliance y trazabilidad	137
4. Estabilización y mercado de alquiler/operación: diferencias prácticas	137
a. Velocidad de absorción y estabilidad de rentas	137
b. Morosidad y gestión de cobros: evidencias	138
c. Contratos de operación: cómo “cotizan” al riesgo	139
5. Relación entre prestamistas: coordinación y fricciones típicas.....	140
a. Cancelación del préstamo de obra: documentos y tiempos	140
b. Reemplazo de garantías: riesgos registrales y continuidad	140
c. Negociación del calendario para evitar “gap” de liquidez	141
6. Casuística típica por tipología de promotor e inversor.....	142

a. Promotor patrimonialista vs promotor vendedor	142
b. Inversor institucional vs family office vs fondo oportunista	142
c. Estrategias de salida: hold, venta, coinversión, recapitalización	143

PARTE QUINTA.145

CONDICIONES DE ELEGIBILIDAD TAKE-OUT: DE OBRA TERMINADA A ACTIVO ESTABILIZADO (LA “PRUEBA DEL ALGODÓN”)145

Capítulo 9: Elegibilidad técnica: final de obra, recepción, commissioning y cierre técnico para take-out145

1. Hitos técnicos y documentales que habilitan el take-out	145
a. Final de obra y certificaciones finales.....	145
b. Recepción, actas, puesta en servicio y pruebas	146
c. As-built y dossier de calidad de construcción	147
2. Commissioning y puesta en marcha: activos simples vs complejos.....	148
a. Sistemas MEP, seguridad, climatización, energía, IT (si procede)	148
b. Pruebas de rendimiento y aceptación.....	149
c. Riesgos de “performance shortfall” y reservas técnicas	150
3. Defectos, garantías y posventa: tratamiento bancable	151
a. Periodo de garantía y responsabilidades.....	151
b. Retenciones, garantías bancarias, seguros aplicables según mercado	151
c. Plan de corrección y seguimiento con trazabilidad	152
4. Seguros: continuidad entre construcción y operación.....	153
a. Cambio de pólizas (CAR a todo riesgo daño/RC operación)	153
b. Pérdida de rentas y continuidad de negocio	153
c. Exigencias del prestamista y evidencias de cobertura	154
5. Contratos esenciales de operación (OPEX) y su revisión	155
a. Facility management, seguridad, limpieza, energía, mantenimiento	155
b. Servicios críticos y SLAs	155
c. Proveedor único: plan de contingencia y sustitución	156
6. Technical due diligence orientada a inversión	157
a. Estado del activo y CAPEX futuro	157
b. Vida útil, reposición y plan de mantenimiento	157
c. Informe técnico bancable y anexo de mitigaciones	158

Capítulo 10: Elegibilidad comercial y operativa: estabilización de ingresos, ocupación y disciplina de cobros.....160

1. Definir “estabilizado” de forma bancable.....	160
a. Ocupación mínima y duración de estabilidad	160
b. Renta efectiva vs renta nominal (concesiones y carencias)	161
c. Calidad del inquilino/operador y garantías	162
2. Due diligence de contratos de arrendamiento o explotación	163
a. Cláusulas que afectan a caja: indexación, breaks, renovaciones	163
b. Garantías: avales, depósitos, cartas de crédito.....	164
c. Riesgos de concentración y dependencia	164
3. Auditoría de rent roll y verificación de cobros.....	165
a. Conciliación: contratos vs facturación vs cobros.....	165
b. Morosidad y política de recuperación.....	166

c. Evidencias para prestamista: extractos, aging, informes	167
4. Construcción del NOI estabilizado: ajustes y normalización	167
a. Ingresos recurrentes vs extraordinarios	167
b. Costes operativos normalizados y provisiones	168
c. Impuestos, seguros y gastos no recuperables	169
5. Reservas operativas exigidas por la deuda de inversión	169
a. Reserva de CAPEX y reposición (sinking fund)	169
b. Reserva de impuestos/seguros	170
c. Cash trap: disparadores y liberaciones	170
6. Stress tests para comité de crédito	171
a. Caída de ocupación y shock de rentas	171
b. Subida de costes operativos y energía	171
c. Subida de tipo de interés y efecto en DSCR	172
PARTE SEXTA.	173
DUE DILIGENCE Y DATA ROOM TAKE-OUT: QUÉ PEDIRÁN, CÓMO ANTICIPARSE Y CÓMO CERRAR OBSERVACIONES	173
Capítulo 11: Data room bancable take-out: diseño, índice maestro y gobernanza documental	173
1. Diseño del data room: estructura por carpetas y responsables	173
a. Corporativo y compliance	173
b. Técnico y seguros	174
c. Comercial, financiero y fiscal (visión práctica)	175
2. Documentación corporativa esencial	176
a. Estatutos, poderes, actas y autorizaciones	176
b. Estructura de socios y beneficiario real	177
c. Contratos materiales y consentimientos	178
3. Documentación técnica esencial	179
a. As-built, commissioning, O&M, certificaciones	179
b. Informes de defectos y planes de corrección	179
c. Seguros, siniestros y evidencias	180
4. Documentación comercial esencial	180
a. Rent roll, contratos, garantías	180
b. Evidencias de cobros y morosidad	181
c. KPIs operativos (si hay operador)	182
5. Documentación financiera esencial	182
a. Modelo, reconciliaciones, supuestos y fuentes	182
b. Extractos, conciliaciones y reporting histórico	183
c. Reservas y política de CAPEX	183
6. Gobernanza del data room y control de calidad	184
a. Control de versiones y auditoría	184
b. "Single source of truth": evitar duplicidades	185
c. Preparación de Q&A y respuestas consistentes	185
Capítulo 12: Due diligence legal, técnica, comercial y financiera: gestión de findings sin encarecer el deal	187



1. Due diligence legal: foco en caja y ejecución de garantías	187
a. Titularidad, cargas, servidumbres y limitaciones	187
b. Contratos materiales y cláusulas de terminación	188
c. Litigios, reclamaciones y contingencias	189
2. Due diligence técnica: condición del activo y CAPEX futuro	190
a. Estado del activo y riesgos críticos	190
b. Plan de reposición y mantenimiento	191
c. Mitigación: reservas, garantías, obligaciones post-cierre	191
3. Due diligence comercial: validación de mercado e ingresos	192
a. Calidad de ingresos y churn	192
b. Comparables y validación de hipótesis	192
c. Plan comercial post-cierre y evidencias	193
4. Due diligence financiera: ajustes normalizadores y coherencia del modelo	193
a. Reconciliación de ingresos y costes reales	193
b. Ajustes “pro forma” y criterios	194
c. Sensibilidades y escenarios de estrés	194
5. Matriz de riesgos: probabilidad/impacto/mitigación (herramienta central)	195
a. Registro de riesgos por categoría	195
b. Medidas: reservas, covenants, CPs, escrows	196
c. Seguimiento y cierre de acciones	196
6. Estrategias para cerrar findings sin bloquear el cierre	197
a. Condiciones precedentes vs condiciones posteriores	197
b. Escrow, retenciones y garantías específicas	197
c. Redacción de cures y planes de remediación realistas	198
PARTE SÉPTIMA.	200
ESTRUCTURACIÓN, NEGOCIACIÓN Y CIERRE TAKE-OUT: TERM SHEET, GARANTÍAS Y EJECUCIÓN “RELEASE & REPLACE”	200
Capítulo 13: Term sheet take-out y estructura de la operación: diseño financiero, jurídico y de garantías	200
1. Arquitectura financiera del take-out: repago y nueva deuda	200
a. Importe de cancelación y costes asociados	200
b. “Gap funding” y colchón de liquidez	201
c. Cronograma de caja hasta cierre	203
2. Term sheet: puntos no negociables y palancas reales	204
a. Pricing vs covenants: qué compensa qué	204
b. Condiciones precedentes y documentación crítica	205
c. Compromisos operativos post-cierre	205
3. Covenants y definiciones: donde se gana o se pierde el deal	206
a. DSCR/ICR: definiciones y ajustes	206
b. LTV y valor: criterios y revisiones	207
c. Ocupación/ingresos: tests, triggers y cures	208
4. Garantías y liberaciones: coordinación “release & replace”	208
a. Cancelación del préstamo de obra	208
b. Constitución de nuevas garantías y ranking	209
c. Riesgos registrales y soluciones de continuidad	210

5. Intercreditor y capas de capital (si existen)	210
a. Derechos y límites de cada capa	210
b. Standstill y enforcement	211
c. Cash waterfall y control de decisiones	212
6. Fiscalidad y estructura económica (enfoque internacional práctico)	212
a. Impacto de comisiones, gastos y capitalización	212
b. Pagos transfronterizos y riesgos generales	213
c. Eficiencia sin comprometer cumplimiento	214

Capítulo 14: Ejecución del cierre take-out: plan de cierre, pagos, cancelaciones y desembolso sin fallos

1. Closing agenda: secuencia de firmas y pagos	215
a. Roles y responsabilidades por parte	215
b. Ventanas horarias y dependencias críticas	217
c. Plan de contingencia ante retrasos	218
2. Payoff del préstamo de obra: cálculo y evidencias	219
a. Intereses, comisiones, penalizaciones y ajustes	219
b. Confirmaciones bancarias y trazabilidad de pagos	219
c. Documentación de cancelación y liberación de garantías	220
3. Reemplazo de garantías: ejecución práctica	221
a. Constitución de garantías nuevas	221
b. Registro y continuidad de rango	221
c. Resolución de incidencias registrales/documentales	222
4. Condiciones precedentes: checklist de cumplimiento "CP pack"	222
a. Técnicas (fin de obra, commissioning, seguros)	222
b. Comerciales (leases, cobros, estabilización)	223
c. Legales/compliance (poderes, KYC/AML, sanciones)	223
5. Desembolso y control de fondos	223
a. Cuentas, instrucciones y confirmaciones	223
b. Waterfall inicial y dotación de reservas	224
c. Evidencias post-cierre: "day-1 package"	224
6. Lecciones de ejecución: errores típicos y cómo evitarlos	225
a. Documentación incompleta	225
b. Desalineación entre partes	225
c. Falta de evidencia de estabilización o de cumplimiento	225

PARTE OCTAVA

COBERTURAS, RIESGOS Y GOBIERNO POST-CIERRE: QUE EL TAKE-OUT NO SE CAIGA EN EL ÚLTIMO METRO	227
---	------------

Capítulo 15: Gestión del tipo de interés, coberturas y estabilidad de caja en deuda de inversión

1. Riesgo de tipo de interés en el take-out: del préstamo promotor al permanente	227
a. Ventana de fijación y riesgo de mercado	227
b. Efecto sobre DSCR y covenants	228
c. Políticas internas de riesgo del promotor	230
2. Coberturas: swaps, caps y estrategias mixtas	230

a. Cuándo usar cada instrumento	230
b. Coste de la cobertura vs estabilidad de caja	231
c. Documentación y exigencias del prestamista	232
3. Sensibilidades obligatorias para aprobar coberturas	233
a. Escenarios de tipos y ocupación	233
b. Escenarios de rentas y costes	234
c. Escenarios combinados (“perfect storm”)	234
4. Riesgo de liquidez: reservas, cash sweep y mecanismos de protección	235
a. Cash trap: disparadores y liberaciones	235
b. Reservas mínimas y buffers	235
c. Gestión de CAPEX post-cierre	236
5. Riesgo de contraparte y concentraciones	237
a. Operador único / inquilino ancla: análisis y límites	237
b. Garantías, sustitución y derechos de intervención	237
c. Planes de contingencia y continuidad	238
6. Plan B del promotor si el mercado se cierra	239
a. Extensión o reestructuración de condiciones	239
b. Puente a estabilización / deuda intermedia	239
c. Venta parcial o recapitalización con inversor	240
Capítulo 16: Reporting post-cierre y gobierno del activo: KPIs, calendario anual de covenants, auditorías y renegociaciones	242
1. Paquete de reporting: periodicidad y contenido mínimo	242
a. Mensual: ocupación, rentas, cobros, incidencias	242
b. Trimestral: covenants, reservas, CAPEX, valoración	243
c. Anual: auditoría, presupuestos y plan de negocio	244
2. KPIs operativos y financieros que sostienen la deuda de inversión	246
a. Rent roll, renta efectiva, churn, morosidad	246
b. OPEX, energía, mantenimiento, incidencias críticas	247
c. NOI, DSCR, LTV, cash trap y liquidez	248
3. Certificados de cumplimiento (compliance certificates) y proceso interno	248
a. Cálculo, definiciones y evidencias	248
b. Declaración de cumplimiento/incumplimiento	249
c. Plan de cura y acciones correctoras	250
4. Gestión del plan de CAPEX y reposición	250
a. Priorización y aprobación	250
b. Dotación y liberación de reservas	251
c. Evidencias y auditoría del CAPEX	251
5. Auditorías y revisiones: técnicas, financieras y comerciales	252
a. Qué se revisa y por qué	252
b. Preparación de evidencias y data room vivo	252
c. Gestión de findings post-cierre	253
6. Renegociaciones y gestión de incidentes con el prestamista	253
a. Triggers de renegociación	253
b. Estrategia de comunicación y credibilidad	254
c. Documentación de waivers, enmiendas y “amend & extend”	254
PARTE NOVENA.	256

CHECKLISTS Y FORMULARIOS DE REFINANCIACIÓN “TAKE-OUT” DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN256

Capítulo 17: Checklists take-out del préstamo promotor: preparación integral del “momento oro”256

1. CHECKLIST. Preparación estratégica del take-out del préstamo promotor	256
Sección 1. Datos generales del proceso y alcance	257
Sección 2. Objetivo (hold/venta/recapitalización) y restricciones	257
Sección 3. Calendario y hitos de estabilización	258
Sección 4. Plan de coberturas de tipo de interés	259
Sección 5. Decisiones cerradas y evidencias mínimas para lanzar proceso	259
2. CHECKLIST. Fin de obra, commissioning y dossier del activo para elegibilidad técnica take-out	260
Sección 1. Datos generales del activo y responsables.....	260
Sección 2. Entregables obligatorios y evidencias	260
Sección 3. Matriz de defectos y plan de corrección	261
Sección 4. Seguros y continuidad construcción-operación	262
Sección 5. Dossier final “audit-ready”	262
3. CHECKLIST. Estabilización de ingresos: ocupación, rent roll, contratos y disciplina de cobros	263
Sección 1. Datos comerciales base y definiciones.....	263
Sección 2. Ocupación, rent roll y calidad de inquilinos	263
Sección 3. Condiciones de contratos (indexación, breaks, garantías).....	264
Sección 4. Pruebas de cobro, morosidad y reconciliación	264
4. CHECKLIST. Modelización, covenants y reservas: preparación financiera “audit-ready”	265
Sección 1. Arquitectura del modelo y trazabilidad.....	265
Sección 2. NOI estabilizado y normalización	266
Sección 3. DSCR/LTV y sensibilidades mínimas	266
Sección 4. Estructura de reservas y cash trap	267
5. CHECKLIST. SPV, poderes, garantías y compliance: elegibilidad legal-corporativa take-out ...	267
Sección 1. Estructura societaria y autorizaciones	267
Sección 2. Documentación societaria y poderes.....	268
Sección 3. Títulos, cargas y liberaciones.....	268
Sección 4. Paquete de garantías y coherencia con control de caja.....	268
Sección 5. KYC/AML, sanciones y contrapartes.....	269
6. CHECKLIST. Cierre take-out: closing agenda, condiciones precedentes, registros y “day-1 reporting”	269
Sección 1. Plan de cierre (closing agenda) y roles	269
Sección 2. Condiciones precedentes y certificados.....	270
Sección 3. Payoff del préstamo de obra y evidencias de pago.....	270
Sección 4. Reemplazo de garantías y registro	271
Sección 5. Desembolso, control de fondos y dotación de reservas	271
Sección 6. “Day-1 reporting” y obligaciones post-cierre	271

Capítulo 18: Formularios take-out (I): solicitud, teaser, índice de data room y matrices de control.....273

1. FORMULARIO. Solicitud formal de refinanciación take-out al prestamista de inversión.....	273
Sección 1. Identificación de la solicitud y destinatario.....	274
Sección 2. Objeto, estructura y finalidad del take-out.....	274
Sección 3. Datos del activo y del promotor	274

Sección 4. Resumen técnico y comercial de estabilización	275
Sección 5. Petición de term sheet y calendario objetivo	275
2. FORMULARIO. Teaser / Information Memorandum (IM) para prestamistas de inversión	276
Sección 1. Resumen ejecutivo y racional del “momento oro”	276
Sección 2. Métricas clave y supuestos	277
Sección 3. Riesgos y mitigaciones.....	277
3. FORMULARIO. Índice maestro de data room take-out (estructura por carpetas)	278
Sección 1. Reglas de gobernanza documental del data room.....	278
Sección 2. Carpeta 01 Corporativo y compliance	279
Sección 3. Carpeta 02 Técnico y seguros.....	279
Sección 4. Carpeta 03 Comercial, financiero y modelo	280
4. FORMULARIO. Matriz de riesgos y mitigaciones para comité de crédito	281
Sección 1. Parámetros de la matriz y criterios de evaluación	281
Sección 2. Riesgos técnicos (ejemplo cumplimentado)	281
Sección 3. Riesgos comerciales (ejemplo cumplimentado).....	282
Sección 4. Riesgos financieros (ejemplo cumplimentado)	282
Sección 5. Riesgos legales/compliance (ejemplo cumplimentado).....	282
5. FORMULARIO. Matriz de condiciones precedentes (CP tracker) y responsable por hito	283
Sección 1. Datos del tracker y reglas de uso	283
Sección 2. Lista de CPs por categoría (ejemplo cumplimentado)	283
Sección 3. Resumen de estado, bloqueos y planes	285
6. FORMULARIO. Plantilla de Q&A con prestamistas (registro y consistencia).....	285
Sección 1. Identificación del registro.....	285
Sección 2. Registro de preguntas, respuestas y evidencias (ejemplo cumplimentado).....	286
Sección 3. Control de cambios y aprobación interna	287
Capítulo 19: Formularios take-out (II): certificados, payoff/release, compliance y anexos de reservas	289
1. FORMULARIO. Certificado de estabilización (operativo y comercial)	289
Sección 1. Identificación del activo, del emisor y del destinatario.....	290
Sección 2. Ocupación y rentas efectivas	290
Sección 3. Evidencias de cobro y normalización de costes	291
Sección 4. Declaraciones, limitaciones y anexos	291
2. FORMULARIO. Compliance certificate de covenants (DSCR/LTV/ocupación)	292
Sección 1. Identificación, periodo de prueba y definiciones aplicadas	292
Sección 2. Cálculo de DSCR y declaración de cumplimiento	293
Sección 3. Cálculo de LTV y declaración de cumplimiento	293
Sección 4. Ocupación económica o test operativo y declaración de cumplimiento	293
Sección 5. Declaración global, incidencias y notificaciones	293
Sección 6. Plan de cura y acciones correctoras	294
3. FORMULARIO. Payoff letter para cancelar préstamo de obra	294
Sección 1. Identificación del préstamo de obra y partes	294
Sección 2. Importe de cancelación y componentes	295
Sección 3. Instrucciones de pago y confirmaciones	295
Sección 4. Evidencias y cierre contable	295
4. FORMULARIO. Release request y documentación de liberación de garantías	296
Sección 1. Identificación de la solicitud.....	296
Sección 2. Garantías a liberar y condiciones	296

Sección 3. Secuencia de entregas y registros	297
Sección 4. Confirmaciones finales	297
5. FORMULARIO. Anexo de reservas (CAPEX, reposición, impuestos/seguros)	298
Sección 1. Definición de reservas y finalidad	298
Sección 2. Cálculo y dotación inicial	298
Sección 3. Reglas de aportación y liberación	299
Sección 4. Reporting y auditoría.....	299
6. FORMULARIO. Acta interna de aprobación del take-out (gobernanza del promotor).....	300
Sección 1. Datos de la reunión y asistentes	300
Sección 2. Justificación económica y de riesgo	300
Sección 3. Impacto en tesorería y dividendos	301
Sección 4. Acuerdos adoptados	301
Sección 5. Autorizaciones y poderes	301
Capítulo 20: Formularios take-out (III): reporting post-cierre, dashboards, KPI packs y plan de 100 días.....	303
1. FORMULARIO. Informe mensual de gestión del activo (post-cierre).....	303
Sección 1. Portada operativa y resumen ejecutivo	304
Sección 2. Ocupación, rentas, cobros y morosidad	304
Sección 3. OPEX, energía, mantenimiento e incidencias.....	305
Sección 4. Plan de acción del mes siguiente	306
Sección 5. Anexos y evidencias incluidas	307
2. FORMULARIO. Informe trimestral de covenants y reservas	307
Sección 1. Datos del periodo y definiciones contractuales	307
Sección 2. Covenants del trimestre	307
Sección 3. Reservas y movimientos del trimestre	308
Sección 4. Declaraciones y evidencias adjuntas	309
3. FORMULARIO. Dashboard de KPIs (estructura en texto y definiciones)	309
Sección 1. Cabecera del dashboard.....	309
Sección 2. KPIs comerciales	310
Sección 3. KPIs operativos	310
Sección 4. KPIs financieros y de covenants	311
4. FORMULARIO. Plan de CAPEX anual y seguimiento	312
Sección 1. Resumen anual de CAPEX.....	312
Sección 2. Presupuesto, prioridad y ROI/impacto.....	312
Sección 3. Calendario de ejecución	313
Sección 4. Evidencias y control de cambios	313
5. FORMULARIO. Plan de 100 días post-cierre para estabilizar y cumplir covenants	314
Sección 1. Principios de ejecución y gobernanza	314
Sección 2. Acciones comerciales (Día 1–100).....	314
Sección 3. Acciones operativas (Día 1–100)	315
Sección 4. Gobierno y reporting al prestamista (Día 1–100).....	315
6. FORMULARIO. Gestión de incidencias y cures	316
Sección 1. Registro de incumplimientos potenciales (log de incidencias)	316
Sección 2. Medidas correctoras y plazos (plan de cure)	317
Sección 3. Comunicación formal con prestamista	318
PARTE DÉCIMA.	319

PRÁCTICA DE REFINANCIACIÓN “TAKE-OUT” DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN319

Capítulo 21: Casos prácticos (I): take-out “normal” por tipología de activo (España y Latinoamérica)319

1. Residencial en renta: de obra a activo estabilizado con rent roll maduro	319
a. Estabilización por fases y DSCR inicial	319
b. Reservas de CAPEX y reposición	320
c. Reporting y covenants operativos	321
2. Logística: commissioning, contratos y concentración de inquilinos	321
a. Riesgos técnicos y pruebas	321
b. Estructura de garantías y cash trap	322
c. Coberturas y fijación de tipo	323
3. Oficinas: reposicionamiento y estabilización con contratos escalonados	323
a. Renta efectiva y concesiones	323
b. Sensibilidades y umbrales de ocupación	324
c. Plan de CAPEX post-cierre	324
4. Hotel: transición a deuda de inversión con operador y KPIs	325
a. Contrato de gestión/franquicia y riesgos	325
b. Temporadas y volatilidad de caja	325
c. Reservas y tests específicos	326
5. Residencias senior: estabilidad operativa, costes y métricas específicas	326
a. Ingresos recurrentes y ocupación	326
b. Riesgos de costes y personal	327
c. Evidencias y reporting	327
6. Activos complejos (data center u otros): pruebas de rendimiento y bancabilidad	328
a. Riesgos de energía y redundancias	328
b. Contratos de servicio y SLAs	328
c. Reservas técnicas y covenants	329

Capítulo 22: Casos prácticos (II): take-out complejos, contingencias y “playbook” del promotor330

1. Take-out con desviación de coste y necesidad de capital adicional	330
a. Rebase del modelo y nueva estructura de capital	330
b. Negociación de covenants y reservas	331
c. Cierre por tramos y estabilización posterior	332
2. Take-out con retraso y extensión del préstamo promotor	332
a. Condiciones de extensión y costes	332
b. Plan de estabilización acelerada	333
c. Prevención para proyectos futuros	333
3. Take-out con mercado adverso (subida fuerte de tipo de interés)	334
a. Repricing y alternativas (caps, mini-perm)	334
b. Ajustes de LTV/DSCR y aportación de equity	334
c. Estrategia de reintento (refinanciación escalonada)	335
4. Take-out con concentración de inquilino/operador y renegociación de contratos	336
a. Refuerzo de garantías y sustituciones	336
b. Cash sweep y triggers	336

c. Evidencias de mitigación para comité	336
5. Take-out transfronterizo: moneda, transferencias y estructura de garantías	337
a. Mitigación de riesgo país y de transferencias	337
b. Estructuras de cuentas y control de caja	337
c. Reporting reforzado y covenants adicionales	338
6. Lecciones operativas: estándar interno para repetir el “momento oro”	338
a. Lo que siempre funciona y lo que siempre falla	338
b. Indicadores tempranos de éxito/fracaso	339
c. Procedimientos, checklists y plantillas como sistema de ejecución	339

Capítulo 23: Casos prácticos de refinanciación “take-out” del préstamo promotor: de construcción a deuda de inversión.....340

Caso práctico 1. "REFINANCIACIÓN “TAKE-OUT” DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Paso de préstamo de obra a préstamo de inversión en un residencial en renta con estabilización inicial.340

CAUSA DEL PROBLEMA	340
SOLUCIONES PROPUESTAS	341
1. Normalización operativa y construcción defendible del NOI estabilizado (de “obra” a “inversión” sin saltos)	341
2. Plan de cierre técnico y eliminación de “deal breakers” documentales (as-built, commissioning y matriz de defectos)	342
3. Estructura de take-out con “colchón” de liquidez y cierre sin gap (release & replace coordinado)	342
4. Ajuste del dimensionamiento de la deuda: coherencia DSCR–LTV y negociación de covenants con “headroom” real	343
5. Gestión del tipo de interés: cobertura (cap) y estrategia de fijación para proteger DSCR	343
CONSECUENCIAS PREVISTAS	344
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	345
LECCIONES APRENDIDAS	346

Caso práctico 2. "REFINANCIACIÓN “TAKE-OUT” DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out en plataforma logística con commissioning MEP y concentración de inquilino.347

CAUSA DEL PROBLEMA	347
SOLUCIONES PROPUESTAS	348
1. Cierre técnico “investment-ready” con plan de commissioning y paquete de evidencias (CP pack técnico)	348
2. Refuerzo de bancabilidad del contrato de arrendamiento: garantías, cláusulas críticas y mitigación de concentración	348
3. Underwriting y dimensionamiento con stress tests específicos: DSCR con concentración y reservas operativas	349
4. Plan de cierre “release & replace” con contingencia de liquidez y puente de corto plazo	349
CONSECUENCIAS PREVISTAS	350
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	350
LECCIONES APRENDIDAS	351

Caso práctico 3. "REFINANCIACIÓN “TAKE-OUT” DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out en oficinas con reposicionamiento, concesiones de renta y estabilización escalonada.....352

CAUSA DEL PROBLEMA	352
SOLUCIONES PROPUESTAS	353
1. Replanteo del underwriting a renta efectiva: “puente” entre contrato y caja (rent roll bancable) ..	353
2. Estrategia de estabilización escalonada con “take-out por tramos” o mini-perm a estabilización ...	353

3. Reforzar la bancabilidad de contratos: garantías, cláusulas de terminación y riesgo de salida temprana	354
4. Control de caja y reservas: waterfall claro, CAPEX plan y DSRA con reglas realistas	354
5. Ajuste de valoración y sizing: coherencia con mercado y buffers reales (evitar estructuras "al límite")	355
CONSECUENCIAS PREVISTAS	355
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	356
LECCIONES APRENDIDAS	357

Caso práctico 4. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out en hotel con operador, estacionalidad y pruebas de estabilidad de caja.358

CAUSA DEL PROBLEMA	358
SOLUCIONES PROPUESTAS	359
1. Construcción de "estabilidad bancable" con métricas hoteleras y evidencia de caja (no solo proyecciones)	359
2. Refuerzo del contrato con el operador: KPIs, penalizaciones, sustitución y derechos de intervención (step-in)	359
3. Estructura de deuda adaptada a estacionalidad: mini-perm + test de estabilización y covenants escalonados	360
4. Plan de reservas y control de caja: DSRA + FF&E + impuestos/seguros con reglas de aportación y liberación	360
5. Estrategia de mercado y pricing: reducir incertidumbre con cobertura y colchón de liquidez	360
CONSECUENCIAS PREVISTAS	361
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	361
LECCIONES APRENDIDAS	362

Caso práctico 5. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out en residencia senior con presión de costes, ramp-up asistencial y métricas específicas.363

CAUSA DEL PROBLEMA	363
SOLUCIONES PROPUESTAS	364
1. Definir y demostrar "estabilización" con métricas bancables senior living (paquete operativo + financiero)	364
2. Plan de control de costes de personal: disciplina de turnos, productividad y estabilidad de equipos	364
3. Estructura de deuda adaptada al ramp-up: mini-perm o take-out escalonado con triggers de estabilización	365
4. Contrato de operación "bancable": KPIs, cures, sustitución y step-in (si hay operador)	365
5. Reservas y control de caja: CAPEX de reposición y buffers para evitar deterioro de servicio	366
CONSECUENCIAS PREVISTAS	366
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	367
LECCIONES APRENDIDAS	367

Caso práctico 6. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Paso a deuda de inversión en un data center con pruebas de rendimiento, SLAs y riesgo energético.369

CAUSA DEL PROBLEMA	369
SOLUCIONES PROPUESTAS	370
1. Cierre técnico "a prueba de comité": commissioning integral, pruebas bajo carga y paquete de evidencias verificables	370
2. Bancabilidad de ingresos: contratos con clientes y SLAs con límites claros de penalización	371
3. Gestión del riesgo energético: pass-through, coberturas y coherencia contractual	371
4. Estabilización comercial por hitos: potencia contratada, "ramp-up" defendible y take-out por tramos	372
5. Control de caja y reservas técnicas: waterfall, DSRA y reservas específicas con reglas de liberación	372
CONSECUENCIAS PREVISTAS	373

RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	373
LECCIONES APRENDIDAS	374

Caso práctico 7. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out con desviación de coste y necesidad de capital adicional para cerrar el repago.375

CAUSA DEL PROBLEMA	375
SOLUCIONES PROPUESTAS	376
1. Rebase del modelo financiero y "single source of truth" del coste real (control de variaciones y claims)	376
2. Reestructuración de capital: equity adicional, preferred equity o tramo mezzanine compatible con deuda de inversión.....	377
3. Cierre por tramos (two-step closing): puente de finalización + take-out parcial + ampliación tras estabilización	377
4. Negociación de covenants y reservas "quirúrgicas": transformar incertidumbre en importes y fechas	378
5. Plan de cierre operativo "sin fallos": payoff, liberaciones y continuidad registral (release & replace)	378
CONSECUENCIAS PREVISTAS	380
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	380
LECCIONES APRENDIDAS	381

Caso práctico 8. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out con retraso de obra, extensión del préstamo promotor y plan de estabilización acelerada.383

CAUSA DEL PROBLEMA	383
SOLUCIONES PROPUESTAS	384
1. Negociación estructurada de la extensión con el banco de obra: condiciones, entregables y disciplina de ejecución	384
2. Plan de estabilización acelerada (fast ramp-up): preleasing y activación por fases	384
3. Preparación del data room y CP pack desde la extensión: evitar el "cuello de botella" final	385
4. Estructura de take-out "realista" ante retraso: mini-perm o covenants escalonados con buffers ...	385
5. Gestión del riesgo de liquidez: colchón y control de costes durante la extensión	386
CONSECUENCIAS PREVISTAS	386
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	387
LECCIONES APRENDIDAS	388

Caso práctico 9. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out con mercado adverso por subida fuerte del tipo de interés y necesidad de repricing y coberturas.389

CAUSA DEL PROBLEMA	389
SOLUCIONES PROPUESTAS	390
1. Repricing estructurado: aceptar menor deuda pero optimizar condiciones con covenants y flexibilidad	390
2. Coberturas de tipo de interés: cap vs swap y estrategia mixta	391
3. Cierre escalonado: mini-perm o "bridge to stability" con refinanciación posterior	391
4. Equity cure y recapitalización parcial para cerrar el gap de repago	391
5. Plan B con el banco de obra: extensión negociada y amortización parcial para ganar tiempo	392
CONSECUENCIAS PREVISTAS	392
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	393
LECCIONES APRENDIDAS	394

Caso práctico 10. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out con concentración de inquilino ancla, renegociación de contratos y activación de cash sweep.395

CAUSA DEL PROBLEMA	395
--------------------------	-----

SOLUCIONES PROPUESTAS	396
1. Renegociación “bancable” del contrato del ancla: proteger caja, reducir incertidumbre y mejorar garantías	396
2. Diversificación del NOI: plan comercial para reducir peso del ancla (y demostrarlo en modelo)	396
3. Estructura de take-out con cash sweep diseñado (no punitivo): triggers, límites y liberaciones	397
4. Cierre del gap de repago: capital adicional y/o estructura escalonada con ampliación posterior	397
5. Due diligence comercial reforzada y “data room” orientado a concentración	398
CONSECUENCIAS PREVISTAS	398
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	399
LECCIONES APRENDIDAS	400

Caso práctico 11. "REFINANCIACIÓN “TAKE-OUT” DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out transfronterizo con descalce de moneda, restricciones de transferencias y estructura de garantías reforzada.401

CAUSA DEL PROBLEMA	401
SOLUCIONES PROPUESTAS	402
1. Alinear moneda de deuda e ingresos: deuda en moneda local o estructura “matched currency” con cobertura	402
2. Mitigar riesgo de transferencias: cuentas onshore/offshore, lockbox y reserva de servicio de deuda en moneda fuerte	402
3. Paquete de garantías reforzado y ejecutable: consistencia entre hipoteca, cesiones y pignoraciones	403
4. Compliance ampliado y trazabilidad de fondos: beneficiario real, origen de equity y contrapartes	403
5. Underwriting con stress tests de riesgo país: fijar triggers, covenants y cures realistas	404
CONSECUENCIAS PREVISTAS	404
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	405
LECCIONES APRENDIDAS	406

Caso práctico 12. "REFINANCIACIÓN “TAKE-OUT” DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out con incidencias registrales, release & replace y riesgo de “gap” de liquidez en el cierre.....407

CAUSA DEL PROBLEMA	407
SOLUCIONES PROPUESTAS	408
1. Plan de cierre “release & replace” por hitos: closing agenda minuto a minuto con dependencias y contingencias	408
2. Mitigación de incidencias registrales: escrow, seguro de título o condiciones posteriores (CP vs CS)	409
3. Financiación puente “de cierre” para eliminar gap de liquidez (bridge to close)	409
4. Presentación registral coordinada: “presentación” y prioridad de rango sin pérdida	409
5. “Day-1 package” y control post-cierre: asegurar que lo firmado se traduce en control real	410
CONSECUENCIAS PREVISTAS	410
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	411
LECCIONES APRENDIDAS	412

Caso práctico 13. "REFINANCIACIÓN “TAKE-OUT” DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Term sheet con definiciones ambiguas de DSCR y NOI que dispara un incumplimiento técnico en el primer test.413

CAUSA DEL PROBLEMA	413
SOLUCIONES PROPUESTAS	414
1. Auditoría inmediata del contrato y “reconstrucción” del DSCR contractual (calcular como el prestamista)	414
2. Solicitar waiver o cure técnico con plan de corrección y evidencia (sin agravar condiciones)	415
3. Renegociar definiciones “Investment-grade”: ajustar NOI covenant para reflejar realidad operativa	415
4. Reordenar CAPEX y gastos para cumplir definiciones: plan de ejecución compatible con covenants	415
5. Fortalecer el proceso interno de compliance: comité de covenants, “dry run” y control de definiciones	416

CONSECUENCIAS PREVISTAS	416
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	417
LECCIONES APRENDIDAS	418

Caso práctico 14. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Due diligence técnica detecta "performance shortfall" en sistemas MEP y exige reserva técnica que reduce el sizing.....419

CAUSA DEL PROBLEMA	419
SOLUCIONES PROPUESTAS	420
1. Plan de remediación técnico bancable: matriz de defectos, hitos, pruebas y responsables (con disciplina de commissioning)	420
2. Estructura de mitigación financiera: escrow técnico y liberaciones por hitos (en lugar de recorte permanente)	421
3. Rebalance del take-out: cierre por tramos y/o deuda menor inicial con "accordion" posterior	421
4. Gestión contractual con EPC/contratistas: garantías bancarias, retenciones y recuperación de costes	421
5. Ajuste de underwriting: reflejar impacto real en OPEX y riesgo operativo, con métricas y evidencias	422
CONSECUENCIAS PREVISTAS	422
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	423
LECCIONES APRENDIDAS	424

Caso práctico 15. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Data room desordenado, control de versiones deficiente y pérdida de credibilidad que retrasa el cierre.....425

CAUSA DEL PROBLEMA	425
SOLUCIONES PROPUESTAS	426
1. Reset del data room: estructura por categorías, índice maestro y "single source of truth"	426
2. Gobernanza documental: responsables, control de versiones, naming convention y auditoría interna	427
3. Reconciliación financiera completa: puente rent roll → facturación → cobros → banco → modelo	427
4. Gestión del Q&A: respuestas consistentes, evidencias adjuntas y "no improvisar"	428
5. Plan de calendario y Plan B con el banco de obra: extensión negociada y puente si es necesario ...	428
CONSECUENCIAS PREVISTAS	428
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	429
LECCIONES APRENDIDAS	430

Caso práctico 16. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Cambio fiscal y contingencia por IVA/retenciones en pagos transfronterizos que amenaza el cierre.....431

CAUSA DEL PROBLEMA	431
SOLUCIONES PROPUESTAS	432
1. Diagnóstico fiscal inmediato con informe "investment-grade": cuantificar, acotar y proponer remediación	432
2. Remediación previa al cierre: regularización voluntaria o ajuste operativo/documental para eliminar recurrencia	433
3. Escrow fiscal con liberación por hitos y cap: convertir contingencia en reserva finita	433
4. Ajuste del sizing y estructura: separar el riesgo pasado del riesgo futuro para proteger DSCR	434
5. Gobernanza fiscal post-cierre: covenants de cumplimiento, calendario y auditoría	434
CONSECUENCIAS PREVISTAS	434
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	435
LECCIONES APRENDIDAS	436

Caso práctico 17. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Desviación de coste, claims y recapitalización para cerrar el take-out por tramos sin perder el control del activo.437

CAUSA DEL PROBLEMA	437
--------------------------	-----

SOLUCIONES PROPUESTAS	438
1. Rebase integral del modelo y "caja a cierre": reconstrucción del caso de crédito con trazabilidad completa	438
2. Cierre técnico y contractual de claims: convertir incertidumbre del contratista en importes y plazos "bancables"	439
3. Recapitalización sin perder control: preferred equity o mezzanine controlado con intercreditor simple	439
4. Take-out por tramos: cerrar primero con deuda menor y ampliar al estabilizar (accordion o tranche B)	440
5. Plan B operativo y de liquidez: extensión pactada con hitos, amortización parcial y puente de cierre	440
CONSECUENCIAS PREVISTAS	441
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	441
LECCIONES APRENDIDAS	442

Caso práctico 18. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Subida abrupta del tipo de interés entre term sheet y cierre que obliga a repricing, coberturas y rediseño de covenants.444

CAUSA DEL PROBLEMA	444
SOLUCIONES PROPUESTAS	445
1. Plan de repricing y renegociación estructurada: qué se concede y qué se protege (matriz de negociación)	445
2. Cobertura de tipo de interés: caps, swaps o estrategia mixta, optimizada para DSCR	446
3. Ajuste de sizing con medidas compensatorias: evitar gap mediante equity temporal, puente o tramo adicional	446
4. Rediseño de covenants: definiciones y headroom realista en el primer año (rampa)	446
5. Gestión del calendario: fijación de tipo (rate lock), ventanas y CP pack acelerado	447
CONSECUENCIAS PREVISTAS	447
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	448
LECCIONES APRENDIDAS	449

Caso práctico 19. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out transfronterizo con descalce de moneda, restricciones de transferencias y estructura de control de caja reforzada.450

CAUSA DEL PROBLEMA	450
SOLUCIONES PROPUESTAS	452
1. Estructura de control de caja "doble capa": cuentas locales operativas + cuenta offshore/eur para servicio de deuda	452
2. Mitigación de riesgo de moneda: cobertura FX parcial, "natural hedges" y covenants ajustados por stress	452
3. Plan de transferencias y convertibilidad: calendario, evidencias y "fallback" operativo	453
4. Paquete de garantías y gobernanza reforzada: ejecutabilidad, step-in y transparencia	453
5. Estructura alternativa: deuda en moneda local o dual-currency con tranche en euros	453
CONSECUENCIAS PREVISTAS	454
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	454
LECCIONES APRENDIDAS	456

Caso práctico 20. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Concentración de inquilino ancla y derecho de terminación que exige renegociar contrato y activar cash sweep estructural.457

CAUSA DEL PROBLEMA	457
SOLUCIONES PROPUESTAS	458
1. Renegociación del contrato del inquilino ancla: convertir duración nominal en duración efectiva bancable	458
2. Estructura de mitigación financiera: cash sweep y amortización acelerada ligada a concentración	459

3. Reserva de reletting y CAPEX: financiar el “plan de salida” del ancla antes de que ocurra	459
4. Estrategia comercial de diversificación: plan de “de-risking” a 24–36 meses	459
5. Cierre por fases: condiciones precedentes parciales y condiciones posteriores (CPs vs “post-closing”)460	
CONSECUENCIAS PREVISTAS	460
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	461
LECCIONES APRENDIDAS	462

Caso práctico 21. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Take-out parcial por fases en residencial en renta con DSCR inicial débil y liberación de garantías condicionada.463

CAUSA DEL PROBLEMA	463
SOLUCIONES PROPUESTAS	465
1. Estructura “take-out por fase” con segregación de caja y waterfall específica (ring-fencing operativo)465	
2. Covenants escalonados (“step-up”) y diseño del DSCR para ramp-up con pruebas de estabilización465	
3. Reservas reforzadas para proteger DSCR: DSRA ampliado y reserva de leasing/OPEX de arranque 466	
4. Take-out parcial con desembolso por tramos y “release & replace” coordinado entre prestamistas466	
5. Data room por fase y reconciliación “audit-ready” de ingresos: contrato–factura–cobro–banco.... 467	
CONSECUENCIAS PREVISTAS	467
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	468
LECCIONES APRENDIDAS	469

Caso práctico 22. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Cierre fallido por condiciones precedentes mal gestionadas y rediseño del CP tracker para salvar la operación.470

CAUSA DEL PROBLEMA	470
SOLUCIONES PROPUESTAS	472
1. Rediseño inmediato del CP tracker: convertir CPs en tareas ejecutables con evidencia y responsables472	
2. Priorización por criticidad y dependencias: “ruta crítica” del cierre	472
3. Conversión de ciertas CPs a condiciones posteriores con protecciones automáticas (cuando sea viable)	472
4. Closing agenda reforzada y “war room”: secuencia de firmas, pagos, releases y evidencias day-1 . 473	
5. Plan B de liquidez y negociación con el banco de obra: extensión condicionada y puente si procede473	
CONSECUENCIAS PREVISTAS	474
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	474
LECCIONES APRENDIDAS	475

Caso práctico 23. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Inconsistencia del modelo financiero y discrepancias de NOI que obligan a rehacer underwriting y aceptar un “model audit” independiente.....477

CAUSA DEL PROBLEMA	477
SOLUCIONES PROPUESTAS	478
1. Auditoría independiente del modelo (“model audit”) con reconciliación obligatoria a caja	478
2. Recalcular NOI estabilizado con metodología “investment-grade”: separar recurrente de extraordinario y normalizar OPEX	479
3. Plan de cierre del gap: recapitalización, amortización previa o take-out por tramos	479
4. Ajuste contractual y operativo para mejorar renta efectiva: renegociar concesiones y reforzar garantías	480
5. Gobernanza documental: “single source of truth” y Q&A controlado	480
CONSECUENCIAS PREVISTAS	480
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	481
LECCIONES APRENDIDAS	482

Caso práctico 24. "REFINANCIACIÓN "TAKE-OUT" DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Pruebas de rendimiento fallidas en un activo crítico y cierre take-out

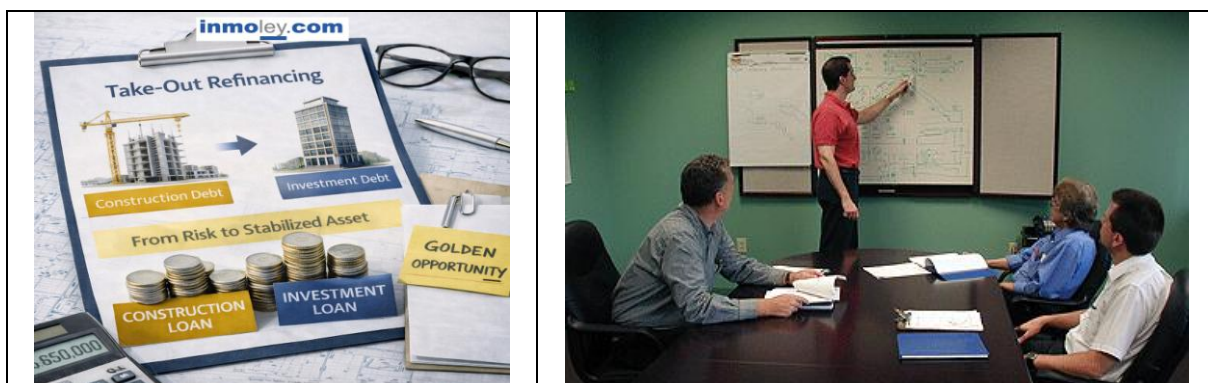


condicionado a reservas técnicas, retenciones y garantías de performance.	483
CAUSA DEL PROBLEMA	483
SOLUCIONES PROPUESTAS	484
1. Plan de remediación técnica “bancable” con verificación independiente y ruta crítica de pruebas.	484
2. Retención/escrow técnico y holdback de desembolso: cerrar hoy sin asumir todo el riesgo hoy	485
3. Garantías de performance y asignación de garantías del contratista/operador: “skin in the game” de quien puede arreglarlo	485
4. Reforzamiento de reservas operativas y técnicas: DSRA ampliada y reserva de mantenimiento/lifecycle CAPEX	486
5. Revisión de contratos críticos (energía, refrigeración, SLAs) y derechos de intervención (“step-in”) para continuidad del servicio	486
6. Take-out en dos etapas: mini-perm a estabilización y conversión a permanente tras performance (estructura escalonada)	487
CONSECUENCIAS PREVISTAS	487
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	488
LECCIONES APRENDIDAS	489

Caso práctico 25. "REFINANCIACIÓN “TAKE-OUT” DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DE CONSTRUCCIÓN A DEUDA DE INVERSIÓN". Compra de tiempo imposible: mercado cerrado, sindicación fallida, breach de covenants y reestructuración integral para evitar ejecución y salvar el activo.

CAUSA DEL PROBLEMA	490
SOLUCIONES PROPUESTAS	492
1. Plan de estabilización operativa de emergencia (90–120 días) para recuperar NOI real y credibilidad	492
2. Standstill y reestructuración del préstamo promotor: comprar tiempo con condiciones de disciplina y no con parches caros	492
3. Recapitalización para salvar el activo: preferred equity / mezzanine / coinversión con derechos claros	493
4. Venta parcial o monetización selectiva: separar activos no estratégicos para generar liquidez y reducir deuda	493
5. Estructura de salida futura realista: mini-perm a estabilización + take-out permanente cuando el mercado abra	493
6. Marco de gobernanza y control post-reestructuración: evitar recaer en el mismo punto	494
CONSECUENCIAS PREVISTAS	494
RESULTADOS DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS	495
LECCIONES APRENDIDAS	496

¿QUÉ APRENDERÁ?



- Comprender qué es un take-out real y diferenciarlo de una novación, una mera extensión o un waiver.
- Identificar el "momento oro" del promotor y traducir riesgo de obra en perfil de deuda de inversión.
- Diseñar la estrategia take-out desde la firma del préstamo promotor con enfoque "exit-first".
- Evitar bloqueos futuros mediante term sheets "investment-ready" y documentación bancable.
- Preparar un data room take-out desde el primer día con control de versiones y evidencias trazables.
- Construir y defender un NOI estabilizado con metodología práctica y ajustes normalizadores.
- Dimensionar la deuda con coherencia DSCR-LTV y aplicar sensibilidades y escenarios de estrés.
- Estructurar SPV, garantías, control de caja, lockbox y waterfall sin contradicciones operativas.
- Negociar covenants, reservas, cash trap/cash sweep y mecanismos de cure con headroom real.
- Gestionar el cierre "release & replace" coordinando payoff, cancelaciones y continuidad registral.
- Implantar reporting post-cierre con KPIs, calendario anual de covenants y gobierno del activo.
- Aplicar checklists, formularios y playbooks de ejecución mediante casos prácticos por tipología y contingencias.

Introducción.



GUÍA PRÁCTICA DE REFINANCIACIÓN TAKE-OUT DEL PRÉSTAMO PROMOTOR: DEL RIESGO DE OBRA A LA DEUDA DE INVERSIÓN

En la promoción inmobiliaria, el beneficio no se consolida cuando se termina la obra, sino cuando se demuestra que el activo funciona, genera caja y resiste el escrutinio de un comité de crédito. En un mercado donde el tipo de interés puede cambiar la viabilidad en pocas semanas, y donde la documentación y la trazabilidad son tan relevantes como el hormigón y la ocupación, muchos proyectos se quedan a un paso de su objetivo real: salir del riesgo de construcción y entrar en el territorio de la deuda de inversión. Esa transición, bien ejecutada, es el "momento oro" del promotor. Mal ejecutada, puede convertirse en una cadena de extensiones, waivers, reservas impuestas y pérdida de valor.

Esta guía práctica nace para resolver esa necesidad con un enfoque directo, técnico y utilizable. No es una explicación genérica de financiación: es un manual de ejecución para diseñar, preparar, negociar y cerrar una refinanciación take-out sin improvisaciones. A lo largo de sus capítulos, se aborda qué es un take-out real y qué no lo es, cómo alinear la financiación de obra desde el primer día para evitar bloqueos futuros, cómo estructurar la operación con SPV, garantías y control de caja, y cómo construir un underwriting defendible basado en NOI estabilizado, valoración coherente y covenants negociados con headroom real. También se profundiza en el data room bancable, la due diligence práctica, el term sheet, el cierre "release & replace", la gestión del tipo de interés con coberturas y, finalmente, la disciplina post-cierre: reporting, KPIs, auditorías y gestión de incidencias para que la operación no se caiga en el último metro.

Además, la guía incluye herramientas operativas listas para incorporar a su sistema de trabajo: checklists integrales para la preparación estratégica, técnica, comercial, financiera y legal-corporativa; formularios cumplimentados y matrices de control (riesgos, condiciones precedentes, Q&A, reservas, certificados y reporting). Y, sobre todo, incorpora casos prácticos que reflejan escenarios reales de mercado por tipología de activo y por contingencias habituales: desviaciones de coste, retrasos, mercados adversos, concentración de inquilinos,



incidencias registrales, performance shortfall técnico, y reestructuraciones para evitar la ejecución. Porque la diferencia entre “saber” y “cerrar” se mide en detalles, evidencias y decisiones a tiempo.

Para el profesional, el beneficio de dominar esta materia es tangible. Significa mejorar el dimensionamiento de deuda, reducir el coste total de financiación, evitar bloqueos por condiciones precedentes mal gestionadas, proteger el DSCR con estructuras y coberturas razonables, y aumentar la credibilidad del promotor frente a prestamistas e inversores. También aporta beneficios menos visibles pero decisivos: gobernanza interna más sólida, disciplina documental, mejor coordinación entre equipos técnicos, legales y financieros, y una capacidad real de anticipación ante riesgos que el mercado no perdona. En definitiva, convertir la refinanciación take-out en un proceso repetible, y no en una batalla improvisada proyecto a proyecto.

Si su objetivo es ejecutar financiación con criterio y elevar el estándar de sus operaciones, esta guía está diseñada para usted. Adquirirla no es un gasto: es una inversión en método, en reducción de incertidumbre y en capacidad de cierre. En un sector donde la diferencia entre éxito y frustración puede estar en una definición de NOI, en una cláusula de garantías o en una evidencia de cobro, disponer de un playbook claro y completo marca la diferencia.

La excelencia en financiación inmobiliaria no depende solo de oportunidades; depende de preparación. Mantenerse actualizado, trabajar con herramientas de control y entender cómo piensan los prestamistas de inversión es lo que permite capturar valor cuando llega el momento. Este es el paso que separa el final de obra del verdadero cierre del riesgo. Si está listo para profesionalizar su ejecución y maximizar el valor de sus activos, esta guía le acompaña en el camino, desde la estrategia hasta el último documento del cierre.