



CURSO/GUÍA PRÁCTICA VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS

CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA

698 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?	28
Introducción.	29
PARTE PRIMERA.	31
Fundamentos de la valoración de empresas constructoras basada en cartera de obra, riesgos, margen futuro y caja de obra	31
Capítulo 1: Marco de valoración de empresas constructoras con foco en cartera de obra, margen futuro y caja de obra	31
1. Concepto de valor en constructoras: de la cuenta de resultados a la caja de obra	31
a. Diferencias entre constructora, promotora y contratista EPC.	31
b. Por qué el backlog y el coste a término explican el valor.....	33
c. Señales de creación y destrucción de valor.	34
2. Variables críticas del modelo: cartera, margen por obra, riesgo y tesorería de obra	36
a. Backlog, pipeline y tasa de conversión a producción.	36
b. Margen contractual vs margen real (reestimaciones).	37
c. Caja de obra, circulante y consumo de líneas.....	38
3. Tipologías de obras y su impacto en el riesgo/valoración	39
a. Edificación, obra civil, industrial, mantenimiento/servicios.	39
b. Contratos a precio cerrado, precios unitarios, coste más margen, llave en mano.	40
c. Riesgos de plazo, calidad, productividad y disponibilidad de suministros.	41
4. Enfoque internacional (España y Latinoamérica): prácticas comparables	42
a. Estructuras de contratación y subcontratación habituales.	42
b. Moneda, inflación, indexación y transferencias de riesgo.	43
c. Particularidades de cobro/certificación y retenciones.	44
5. Mapa de riesgos “típicos” en constructoras y su traducción a valoración	45
a. Riesgo contractual, técnico, cliente, subcontrata y suministro.	45
b. Riesgo de avales/garantías, litigios y claims.	46
c. Riesgo de siniestralidad, PRL, reputación y continuidad operativa.	47
6. Metodología de la guía: cómo pasar del dato de obra a una conclusión de valor	48
a. Lectura integrada de cartera–margen–caja.	48
b. Principios de prudencia y trazabilidad (evidencia documental).....	48
c. Estructura de entregables: informe, anexos, checklists y formularios.	49
Capítulo 2: Información base y normalización contable-financiera en empresas constructoras para valorar cartera, margen futuro y caja	51
1. Estados financieros y contabilidad analítica en constructoras	51
a. Pérdidas y ganancias por centros/obras.	51
b. Balance operativo: anticipos, acopios, clientes y proveedores.....	53
c. Conciliación entre contabilidad financiera y control de obra.	54
2. Reconocimiento de ingresos y margen por obra (criterios generales y comparables)	56
a. Medición de avance: físico vs económico.	56
b. Provisiones por pérdidas, sobrecostes y penalidades.....	57

c. Tratamiento de modificaciones, claims y litigios.....	58
3. Normalización de EBITDA/resultado: qué ajustar y por qué.....	59
a. Extraordinarios, litigios no recurrentes, reorganización.....	59
b. Subcontratación “pasante” vs margen real.....	61
c. Remuneraciones, alquileres intragrupo y costes no operativos.....	62
4. Deuda neta y compromisos fuera de balance.....	63
a. Avals, garantías, fianzas y cartas de crédito.....	63
b. Leasing, renting técnico y contratos de suministro a largo plazo.....	64
c. Pasivos contingentes (reclamaciones, PRL, defectos).....	65
5. Capital circulante normalizado y estacionalidad de obra.....	65
a. Retenciones, certificaciones, anticipos y acopios.....	65
b. Proveedores y subcontratas: plazos reales vs contractuales.....	66
c. Impuestos, nóminas y pagos recurrentes de estructura.....	67
6. Diseño del “paquete mínimo” de información para una valoración fiable.....	67
a. Data set por obra: presupuesto, avances, CTC, riesgo, caja.....	67
b. Extractos de contratos, anexos, órdenes de cambio y correspondencia.....	68
c. Cuadros de avals/garantías, seguros y siniestralidad.....	69
PARTE SEGUNDA.....	70
Cartera de obra (backlog) y pipeline: calidad, visibilidad y convertibilidad a margen futuro y caja de obra.....	70
Capítulo 3: Cartera de obra (backlog) y pipeline: definiciones, reconciliación y trazabilidad para valorar.....	70
1. Definiciones operativas: cartera firmada, cartera pendiente, pipeline y probabilidad.....	70
a. “Firmado” vs “adjudicado” vs “en negociación”.....	70
b. Identificación de hitos de entrada/salida de cartera.....	71
c. Reglas de probabilidad y sesgos típicos.....	73
2. Reconciliación de cartera: de contrato a control de obra y a contabilidad.....	74
a. Importes contractuales, modificaciones y mediciones.....	74
b. Cronograma base, reprogramaciones y reestimaciones.....	75
c. Libro de obra/evidencias y trazabilidad documental.....	76
3. Estructura del backlog: segmentación útil para valorar riesgos y margen.....	77
a. Por cliente, sector, geografía y tipo de contrato.....	77
b. Por tamaño de obra y complejidad técnica.....	78
c. Por fase: inicio, pico de producción, cierre y postventa.....	79
4. Análisis de “convertibilidad” del backlog.....	80
a. Restricciones: licencias, suministros, subcontratas, personal clave.....	80
b. Riesgos de rescisión, suspensión y penalidades.....	81
c. Sensibilidad por escenarios (plazo/coste/precio/materiales).....	82
5. Medición del avance y del margen esperado por obra.....	83
a. Curva de producción y curva de caja.....	83
b. Coste a término (CTC) y margen estimado actualizado.....	84
c. Señales de alerta: margen que “se evapora” y cambios tardíos.....	84
6. Gobierno del dato de cartera en grupos (España y Latinoamérica).....	86
a. Estandarización de reporting por obra.....	86
b. Controles de calidad de datos (validaciones y auditoría interna).....	86

c. Frecuencia de actualización y responsabilidades.....	87
---	----

Capítulo 4: Calidad del backlog para valorar empresas constructoras: concentración, riesgo contractual y exposición a desviaciones y claims 89

1. Concentración de clientes y dependencia de adjudicadores	89
a. Índices de concentración y umbrales prácticos.....	89
b. Cliente público/privado y efectos en cobro/caja.	91
c. Riesgo de renovación de contratos marco.	92
2. Concentración por obra y “obras ancla”	93
a. Dependencia de 1–3 proyectos para el resultado anual.	93
b. Riesgo de cuello de botella y recursos compartidos.	94
c. Impacto en la continuidad del negocio (sucesión de obras).	95
3. Riesgo contractual por tipología: reparto de riesgos y penalidades.....	96
a. Precio cerrado vs unitarios vs coste más margen.	96
b. Penalidades por plazo, calidad, disponibilidad y rendimiento.	97
c. Limitaciones de responsabilidad y garantías.	98
4. Riesgo de alcance: cambios de proyecto, interferencias y coordinación	99
a. Variaciones (órdenes de cambio) y su trazabilidad.	99
b. Dependencias con terceros (utilities, ingeniería, permisos).	100
c. Costes indirectos por reprogramación y paradas.	100
5. Exposición a claims y disputas: probabilidad, cuantía y calendario	101
a. Claim “defensivo” vs claim “ofensivo”.	101
b. Evidencia, notificaciones y plazos contractuales.	102
c. Modelización: % éxito, timing y costes legales/técnicos.	103
6. Matriz de calidad del backlog (score) para integrar en valoración	104
a. Variables y ponderaciones (margen, riesgo, caja, cliente).	104
b. Semáforos y triggers de revisión.	106
c. Uso en escenarios y en mecanismos de precio (earn-out).	107

Capítulo 5: Capacidad de ejecución y organización de obra: recursos críticos, productividad y dependencia de jefes de obra en la valoración109

1. Capacidad instalada: estructura, equipos, maquinaria y subcontratas recurrentes.....	109
a. Recursos propios vs externalizados.....	109
b. Disponibilidad, obsolescencia y costes de mantenimiento.....	110
c. Flexibilidad ante picos de producción.	112
2. Planificación y control de producción	113
a. Programación, ruta crítica y gestión de restricciones.	113
b. Medición de productividad y rendimientos.	114
c. Reprogramaciones: causas y disciplina de control.	115
3. Dependencia de personas clave (jefes de obra, encargados, compras).....	116
a. Riesgo de continuidad y retención de talento.....	116
b. Sustituibilidad y documentación de conocimiento.	117
c. Incentivos alineados con margen/caja (sin distorsiones).	117
4. Madurez de sistemas (ERP, control de obra, compras, PRL)	118
a. Integración dato económico–producción–tesorería.	118
b. Calidad de reporting y cierres mensuales.	119
c. Ciberseguridad y continuidad del dato.....	120

5. Capacidad de gestionar simultaneidad y complejidad	121
a. Número óptimo de obras por estructura.	121
b. Riesgo de dispersión geográfica.	122
c. Impacto en siniestralidad, calidad y desviaciones.	122
6. Indicadores de ejecución (KPIs) para valoración	123
a. SPI/CPI, curva S, desviación de plazo y coste.	123
b. Rotación de personal clave y absentismo.	124
c. Histórico de reclamaciones, defectos y penalidades.	125
PARTE TERCERA.	127
Margen futuro por obra: control económico, desviaciones, claims y cierre para estimar valor .127	
Capítulo 6: Presupuestación de obra y estructura del margen futuro: del contrato al coste real y al beneficio	127
1. Estructura del presupuesto: costes directos, indirectos y estructura	127
a. Mano de obra, materiales, maquinaria, subcontrata.	127
b. Gastos generales de obra y de empresa (overhead).	129
c. Contingencias y provisiones: criterios de prudencia.	130
2. Margen contractual vs margen objetivo vs margen real	132
a. Descuentos comerciales y partidas “gancho”.	132
b. Riesgos no cubiertos y supuestos implícitos.	133
c. Señales de “margen de papel” sin soporte.	134
3. Compras y contratación: impacto en margen y riesgo	134
a. Paquetes críticos y estrategia de compras.	134
b. Revisión de precios, indexación y plazos.	135
c. Dependencia de proveedores únicos.	136
4. Productividad: rendimientos y desviaciones típicas.	137
a. Curvas de aprendizaje y arranques de obra.	137
b. Retrabajos, defectos y costes de calidad.	138
c. Impacto de PRL y siniestralidad en el coste.	138
5. Coste a término (CTC): método y disciplina de reestimación.	139
a. Frecuencia, responsables y evidencias.	139
b. Reconciliación con avance y producción.	140
c. Provisiones por pérdidas y umbrales de intervención.	141
6. Puente de margen futuro a caja de obra	142
a. Calendario de certificación y cobro.	142
b. Retenciones y liberaciones.	143
c. Anticipos, acopios y pagos a subcontrata.	143
Capítulo 7: Control económico de obra: desviaciones, reestimaciones, alertas tempranas y cierre para valorar con fiabilidad	145
1. Sistema de control: medición, imputación y comparabilidad entre obras.	145
a. Estructura de capítulos/presupuesto (WBS).	145
b. Centros de coste y reglas de imputación.	146
c. Cierres mensuales y controles de coherencia.	147
2. Gestión de desviaciones: identificación de causa raíz	148
a. Precio, cantidad, productividad, plazo y calidad.	148

b. Efecto cascada: retraso → sobrecoste → penalidad.....	149
c. Acciones correctoras y su seguimiento.	150
3. Reestimaciones y gobernanza: quién cambia el CTC y cuándo	151
a. Comité de riesgos de obra.....	151
b. Evidencia mínima para ajustes (documentación).	152
c. Prevención de “maquillaje” del margen.	153
4. Indicadores de alerta temprana (early warning).....	154
a. % subcontratación adjudicada vs pendiente.	154
b. Desviación de rendimientos y horas.	155
c. Disputas abiertas, órdenes de cambio sin aprobar.	156
5. Cierre económico y postventa: riesgos latentes	157
a. Liquidaciones, mediciones finales y controversias.	157
b. Garantías, defectos y costes post-entrega.	157
c. Retenciones pendientes y su recuperabilidad.	158
6. Integración del control económico en la valoración.....	159
a. Ajustes prudenciales por obra.....	159
b. Escenarios por desviaciones (base, adverso, severo).....	160
c. Relación con mecanismos de precio (earn-out por margen/caja).....	161
Capítulo 8: Claims, variaciones y disputas: cuantificación, probabilidad de cobro y calendario de caja en la valoración	163
1. Tipología de claims y disputas en construcción	163
a. Por cambios de alcance, plazo, interferencias, fuerza mayor.	163
b. Por mediciones, precios, calidades y defectos.	164
c. Claims de subcontratas contra la contratista.	165
2. Proceso de claim: notificación, evidencia y negociación	166
a. Plazos contractuales y pérdida de derechos.	166
b. Dossier de evidencia y trazabilidad.	167
c. Estrategia: negociación vs adjudicación vs arbitraje.	168
3. Valoración del claim: cuantía, probabilidad y coste asociado.....	169
a. Componentes: coste directo, indirecto, lucro cesante, financiación.	169
b. Coste de gestión: peritos, abogados, técnicos.	170
c. Riesgo reputacional y de relación con el cliente.....	171
4. Calendario de caja del claim: cuándo se cobra (si se cobra)	172
a. Pagos parciales, acuerdos transaccionales.	172
b. Retenciones y compensaciones.	173
c. Descuento por tiempo y riesgo (prudencia).	174
5. Registro contable y prudencia: comparables internacionales.....	175
a. Diferencia entre expectativa y reconocimiento.	175
b. Provisiones por litigio y pérdidas probables.	176
c. Presentación en informe: transparencia de supuestos.	176
6. Incorporación de claims a la valoración de la constructora	177
a. Como upside (opcional) vs como base (prudente).	177
b. Escenarios: éxito parcial/total/fracaso.....	178
c. Relación con earn-out y garantías en la transacción.	179
PARTE CUARTA.	181

Riesgos críticos que destruyen valor: subcontratación, precios/materiales, avales y siniestralidad 181

Capítulo 9: Subcontratación y cadena de suministro: dependencia, performance, riesgo de precio/materiales y su efecto en margen y caja.....181

1. Mapa de subcontratación por obra y por paquetes críticos	181
a. Paquetes de alto importe y alta criticidad.....	181
b. Dependencia de subcontratas “estrella”	182
c. Riesgo de sustitución y capacidad alternativa.....	184
2. Condiciones contractuales con subcontratas.....	185
a. Back-to-back: coherencia con contrato principal.....	185
b. Penalidades, garantías y retenciones.....	186
c. Riesgo de reclamaciones en cascada (claim chain).....	187
3. Riesgo de precio/materiales y disponibilidad	188
a. Materiales volátiles y cuellos de botella.....	188
b. Indexación, revisiones y cláusulas de ajuste.....	189
c. Estrategias de compra anticipada y acopios.....	189
4. Performance y control: calidad, plazos, seguridad y productividad	190
a. Evaluación y homologación de subcontratas.....	190
b. Control de obra y aceptación de trabajos.....	191
c. PRL: coordinación de actividades empresariales.....	192
5. Impacto en caja: plazos de pago, confirming, litigios y paralizaciones	193
a. Cadena de pagos y tensiones de tesorería.....	193
b. Retenciones y liberaciones.....	194
c. Riesgo de suspensión por impagos.....	194
6. Medidas de mitigación y su reflejo en la valoración	195
a. Política de compras, contratos marco y diversificación.....	195
b. KPIs de subcontrata y governance.....	196
c. Ajustes por riesgo y escenarios en el modelo.....	197

Capítulo 10: Avales, garantías y contingencias: exposición fuera de balance y su traducción a valor (riesgo y coste de financiación).....199

1. Tipos de garantías y avales habituales en construcción	199
a. Licitación, anticipo, fiel cumplimiento, garantía de calidad.....	199
b. Retenciones sustituidas por aval.....	200
c. Garantías de subcontratas y back-to-back.....	201
2. Cuantificación de la exposición: nominal, consumido y disponible.....	202
a. Límites bancarios y costes (comisiones).....	202
b. Concentración por cliente y por obra.....	203
c. Riesgo de ejecución y llamadas a aval.....	204
3. Calendario de liberación: hitos y demoras	205
a. Recepción, liquidación, fin de garantía.....	205
b. Disputas que bloquean liberaciones.....	206
c. Impacto en líneas y coste financiero.....	206
4. Contingencias: penalidades, defectos, responsabilidades y litigios	207
a. Identificación y clasificación (probable/posible/remoto).....	207
b. Provisiones y notas explicativas (prudencia).....	208
c. Riesgo de “sorpresas” post-compra.....	209

5. Relación entre avales, caja y financiación	210
a. Consumo de líneas que compiten con circulante.....	210
b. Coste financiero y sensibilidad a tipos de interés.....	210
c. Estrategias: seguro de caución y diversificación bancaria.....	211
6. Incorporación en la valoración y en la transacción	212
a. Ajustes al enterprise value por contingencias.....	212
b. Mecanismos de protección: indemnidades, escrow, W&I.....	212
c. Covenants y restricciones de gestión.....	213

Capítulo 11: Siniestralidad, PRL, seguros y calidad: impacto en coste, plazo, claims, reputación y valor

1. Siniestralidad y cultura preventiva: indicadores comparables.....	215
a. Frecuencia, gravedad y tendencias.....	215
b. Causas raíz: planificación, subcontrata, supervisión.....	216
c. Relación con productividad y retrabajos.....	218
2. Riesgo laboral y operativo: paradas, sanciones y costes indirectos	219
a. Impacto del accidente en el plazo y en el coste.....	219
b. Costes de sustitución y rotación.....	220
c. Riesgo reputacional y pérdida de adjudicaciones.....	221
3. Seguros: coberturas, franquicias y exclusiones.....	221
a. RC, todo riesgo construcción, decenal donde aplique, transporte.....	221
b. Historial de siniestros y renovaciones.....	222
c. Riesgo de infraaseguramiento.....	223
4. Calidad: defectos, retrabajos y costes de postventa	224
a. Sistema de calidad y controles.....	224
b. Reclamaciones de cliente y garantías.....	225
c. Impacto en retenciones y cobros finales.....	225
5. Cumplimiento (compliance) y riesgos reputacionales en adjudicación	226
a. Ética, anticorrupción y relación con terceros.....	226
b. Subcontratas: riesgos compartidos.....	227
c. Consecuencias económicas (exclusión, rescisión).....	228
6. Tratamiento en valoración: provisiones, escenarios y due diligence	228
a. Ajustes prudenciales por histórico.....	228
b. Stress test: accidente grave en obra clave.....	229
c. Plan de mitigación y coste de implementación.....	230

PARTE QUINTA.

Caja de obra, tesorería y financiación: del ciclo de cobros/pagos a la resiliencia financiera

Capítulo 12: Caja de obra: certificaciones, cobros, retenciones, anticipos y su impacto en la valoración

1. Flujo de cobro en construcción: certificación, aprobación y pago.....	232
a. Riesgo de retraso en aprobación.....	232
b. Discrepancias de medición y documentación.....	233
c. Efecto en tesorería y coste financiero.....	234
2. Retenciones: cuantía, liberación y recuperabilidad	235
a. Retención contractual y sustitución por aval.....	235

b. Bloqueos por defectos o disputas.....	236
c. Ajustes prudenciales en el modelo de caja.....	237
3. Anticipos y acopios: financiación del cliente y sus riesgos.....	238
a. Condiciones de uso y justificación.....	238
b. Riesgo de devolución por rescisión.....	239
c. Impacto en circulante y en avales.....	239
4. Pagos a subcontratas y proveedores: sincronización con cobros.....	240
a. Plazos reales vs contractuales.....	240
b. Cadena de pagos y tensiones.....	241
c. Riesgo de suspensión por impago.....	242
5. Caja por obra: cuadro de mando mínimo.....	243
a. Entradas/salidas semanales.....	243
b. Posición de caja, líneas y garantías.....	244
c. Alertas: semanas negativas y drivers.....	244
6. Integración de la caja de obra en valoración.....	245
a. DCF por obra: timing real de caja.....	245
b. Escenarios por retrasos de cobro.....	246
c. Medidas de mitigación y su efecto en el valor.....	247
Capítulo 13: Tesorería y capital circulante: necesidades por obra, financiación, confirming/factoring y costes por tipo de interés.....	249
1. Capital circulante operativo en constructoras.....	249
a. Clientes, proveedores, anticipos, acopios, retenciones.....	249
b. Estacionalidad y picos de consumo.....	250
c. Normalización para mecanismos de precio.....	251
2. Herramientas de financiación del circulante.....	252
a. Factoring (con/sin recurso) y confirming.....	252
b. Descuento de certificaciones y pólizas de crédito.....	253
c. Coste financiero y dependencia bancaria.....	254
3. Covenants y restricciones: lectura desde la valoración.....	255
a. Limitaciones de endeudamiento y garantías.....	255
b. Cláusulas de aceleración.....	255
c. Riesgo de refinanciación.....	256
4. Gestión de tesorería multiobra y multimonedas (enfoque internacional).....	257
a. Moneda de contrato vs moneda de costes.....	257
b. Coberturas y riesgos de tipo de cambio.....	258
c. Control de exposición por país/proyecto.....	258
5. Coste de financiación y sensibilidad a tipos de interés.....	259
a. Traslado a margen (si es posible) y limitaciones.....	259
b. Escenarios de subida/bajada de tipos.....	260
c. Impacto en la capacidad de licitar (avales).....	260
6. Señales de alerta de tesorería en constructoras.....	261
a. Dependencia de anticipos para sobrevivir.....	261
b. Aumento de litigios con subcontratas por pagos.....	262
c. Degradación del backlog por falta de capacidad financiera.....	262
Capítulo 14: Estrés de liquidez y resiliencia: escenarios, planes de contingencia y continuidad	

de ejecución para sostener valor264

- 1. Diseño de stress tests de caja de obra.....264**
 - a. Retraso de cobros + sobrecostos + penalidades. 264
 - b. Caída de pipeline y vacío de producción. 265
 - c. Ejecución de avales y bloqueo de líneas. 266
- 2. Priorización de obras y decisiones de gestión en crisis.....267**
 - a. Obras rentables vs obras “trampa”. 267
 - b. Renegociación con cliente y subcontratas. 268
 - c. Paradas controladas y costes asociados. 269
- 3. Plan de contingencia de tesorería270**
 - a. Medidas inmediatas (13 semanas). 270
 - b. Medidas estructurales (12 meses). 271
 - c. Gobernanza: comité de caja y reporting. 272
- 4. Resiliencia operativa: continuidad por dependencia de personas y proveedores273**
 - a. Sustitución de jefes de obra críticos. 273
 - b. Alternativas de suministro. 273
 - c. Protocolos para PRL y calidad en tensión. 274
- 5. Impacto en valoración y mecanismos de transacción274**
 - a. Ajustes por riesgo de continuidad. 274
 - b. Earn-out condicionado a caja/margen. 275
 - c. Escrow/indemnidades por contingencias. 276
- 6. Lecciones típicas: patrones de colapso y de recuperación276**
 - a. Señales tempranas ignoradas. 276
 - b. Disciplina de control que salva valor. 277
 - c. Cómo “blindar” la organización. 277

PARTE SEXTA.279

Métodos de valoración y modelización: del backlog al enterprise value integrando riesgo, margen futuro y caja de obra.....279

Capítulo 15: Métodos de valoración aplicados a empresas constructoras: DCF por obra, múltiplos y valor de cartera279

- 1. Particularidades de valorar constructoras frente a otros sectores.....279**
 - a. Volatilidad de margen por obra..... 279
 - b. Cash conversion cíclica y avales. 280
 - c. Riesgo de cola (litigios y garantías). 281
- 2. Enfoque DCF por obra y por cartera282**
 - a. Construcción del cash flow de obra..... 282
 - b. Agregación de obras y gastos de estructura. 283
 - c. Horizonte: backlog + pipeline prudente. 284
- 3. Múltiplos en constructoras: cuándo valen y cuándo engañan285**
 - a. EV/EBITDA normalizado y límites. 285
 - b. Múltiplos por calidad del backlog. 286
 - c. Ajustes por riesgo país/cliente. 286
- 4. Valor de cartera: aproximaciones prácticas.....287**
 - a. Margen futuro esperado (probabilístico). 287
 - b. Penalización por concentración y riesgo contractual. 288

c. Descuento por tiempo y financiación.....	289
5. NAV ajustado y enfoque patrimonial (cuando procede)	289
a. Activos no operativos, inmuebles, maquinaria.....	289
b. Deuda, contingencias y compromisos.....	290
c. Limitaciones del método en negocio de obra.....	291
6. Selección del método y triangulación	291
a. Coherencia entre métodos.....	291
b. Señales de incoherencia (márgenes irreales).....	292
c. Presentación de rango de valor y sensibilidad.....	293
Capítulo 16: Modelización integrada cartera–margen–caja: escenarios, sensibilidad y valoración del riesgo (incluyendo claims)	295
1. Modelo base: estructura mínima y trazabilidad	295
a. Módulo de cartera (por obra).....	295
b. Módulo de margen (CTC y reestimaciones).....	296
c. Módulo de caja (cobros/pagos/garantías).....	298
2. Escenarios operativos: base, adverso y severo	299
a. Inflación de materiales y caída de productividad.....	299
b. Retrasos de cobro y extensión de plazos.....	300
c. Ejecución parcial de claims/penalizaciones.....	300
3. Sensibilidades clave (drivers de valor)	301
a. ±1% de margen por obra.....	301
b. ±30 días en cobro medio.....	302
c. Variación de coste financiero por tipo de interés.....	302
4. Modelización de claims: enfoque prudente y defendible.....	303
a. Matriz probabilidad–importe–timing.....	303
b. Costes de gestión del claim.....	304
c. Tratamiento como upside/neutral/baja probabilidad.....	304
5. Riesgo de cola y eventos extremos	305
a. Accidente grave en obra clave.....	305
b. Rescisión de contrato con ejecución de aval.....	306
c. Ruptura de proveedor/subcontrata crítica.....	306
6. Salidas del modelo: lectura para inversión/compra-venta	307
a. Rango de valor y variables dominantes.....	307
b. Necesidad de financiación y consumo de líneas.....	308
c. Recomendaciones de mitigación y condiciones.....	308
PARTE SÉPTIMA.....	310
Due diligence y transacción: convertir el análisis de cartera, margen futuro, riesgos y caja de obra en decisiones y condiciones	310
Capítulo 17: Due diligence específica de constructoras: financiera, operativa, contractual, HSE/ESG y sistemas.....	310
1. Due diligence financiera enfocada a obra.....	310
a. Calidad del EBITDA y normalización.....	310
b. Deuda neta real y compromisos fuera de balance.....	312
c. Capital circulante y caja de obra.....	313

2. Due diligence operativa y de capacidad de ejecución	314
a. Organización, personas clave y sucesión.....	314
b. Sistema de control de obra y compras.....	315
c. Productividad y rendimiento histórico.....	316
3. Due diligence contractual y de cartera	317
a. Contratos principales y anexos críticos.....	317
b. Modificaciones, penalidades, rescisión.....	318
c. Claims activos/pasivos y disputas.....	318
4. Due diligence de subcontratación y supply chain	319
a. Dependencias y contratos marco.....	319
b. Riesgo de precio/materiales.....	320
c. Cumplimiento, PRL y coordinación.....	321
5. Due diligence HSE/ESG y reputación	322
a. Siniestralidad, sanciones y litigios.....	322
b. Seguros y suficiencia de coberturas.....	322
c. Reputación en licitaciones/adjudicaciones.....	323
6. Due diligence de sistemas y dato	324
a. ERP y control de obra: integridad.....	324
b. Calidad de datos y auditabilidad.....	324
c. Riesgo ciber y continuidad.....	325

Capítulo 18: Transacción y plan post-cierre: mecanismos de precio, protección frente a riesgos y gobernanza para asegurar margen futuro y caja327

1. Estructuras de precio: locked box vs completion accounts.....	327
a. Adecuación a negocio de obra.....	327
b. Ajustes por deuda y circulante.....	329
c. Tratamiento de avales y contingencias.....	330
2. Earn-out y variables: margen futuro, caja de obra, hitos de cartera	331
a. Definición precisa de métricas.....	331
b. Riesgos de manipulación y controles.....	332
c. Calendario y auditorías.....	333
3. Declaraciones y garantías (reps & warranties) específicas	334
a. Backlog y ausencia de hechos relevantes.....	334
b. Claims, litigios, PRL y calidad.....	334
c. Subcontratas y cumplimiento.....	335
4. Indemnidades, escrows y seguros W&I	336
a. Cuándo conviene cada mecanismo.....	336
b. Límites, franquicias y exclusiones.....	336
c. Gestión de siniestros post-cierre.....	337
5. Covenants y control durante transición	338
a. Operación ordinaria y límites.....	338
b. Gestión de pagos, compras y subcontratas.....	339
c. Gobernanza de riesgos y caja.....	339
6. Plan de 100 días post-cierre.....	340
a. Control de obras críticas.....	340
b. Reforzar tesorería y reporting.....	341
c. Retención de talento clave (jefes de obra).....	342

PARTE OCTAVA344

CHECKLISTS Y FORMULARIOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA344

Capítulo 19: Checklist de información y data room para valoración de empresas constructoras (cartera, margen por obra, riesgos y caja de obra)344

1. CHECKLIST. Data room corporativo y financiero (estructura societaria, estados financieros, deuda y circulante)345

Sección 1. Estructura societaria y perímetro 345

Sección 2. Estados financieros, deuda y circulante 346

Sección 3. Contratos bancarios, líneas y costes 346

2. CHECKLIST. Data room de cartera (backlog) y pipeline (listado de obras, probabilidades, hitos y concentración)347

Sección 1. Listado de obras, importes y cronogramas 347

Sección 2. Probabilidades, hitos y dependencias (pipeline) 348

Sección 3. Concentración por cliente/obra/zona 348

3. CHECKLIST. Data room de control de obra y margen futuro (presupuestos, CTC, desviaciones y reporting)349

Sección 1. Presupuestos, CTC y reestimaciones 349

Sección 2. Desviaciones, causas y acciones 349

Sección 3. KPIs y reporting mensual 350

4. CHECKLIST. Data room contractual y de claims (contratos, modificaciones, disputas, penalidades y responsabilidades)351

Sección 1. Contratos, anexos y modificaciones 351

Sección 2. Claims, disputas, arbitrajes y acuerdos 351

Sección 3. Penalidades, rescisión y responsabilidades 352

5. CHECKLIST. Data room de avales, garantías, seguros y siniestralidad (exposición fuera de balance)352

Sección 1. Cuadro de avales y liberaciones 352

Sección 2. Pólizas, siniestros y franquicias 353

Sección 3. PRL, sanciones y litigios 353

6. CHECKLIST. Data room de subcontratación y supply chain (subcontratas críticas, riesgo de materiales y cumplimiento PRL)354

Sección 1. Subcontratas críticas y contratos 354

Sección 2. Riesgo de materiales y precios 355

Sección 3. Cumplimiento y coordinación PRL en supply chain 355

Capítulo 20: Formularios de entrevistas y visitas a obra para validar riesgos, margen futuro y caja de obra (uso en España y Latinoamérica)356

1. FORMULARIO. Entrevista a dirección general y dirección financiera (visión integrada cartera–margen–caja)356

Sección 1. Datos generales de la entrevista y participantes 357

Sección 2. Política de riesgo y límites 357

Sección 3. Financiación, líneas y avales 358

Sección 4. Principales incertidumbres y mitigaciones 359

2. FORMULARIO. Entrevista a director de producción y operaciones (capacidad de ejecución, plazo y

personas clave)	361
Sección 1. Datos generales de la entrevista y alcance	361
Sección 2. Capacidad de ejecución y cuellos de botella	361
Sección 3. Planificación y control de plazo	362
Sección 4. Dependencia de personas clave	363
3. FORMULARIO. Entrevista a jefe de obra por obra crítica (situación real, riesgos latentes y claims)	364
Sección 1. Identificación de la obra y alcance	364
Sección 2. Situación real vs reporting	364
Sección 3. Desviaciones y riesgos latentes	365
Sección 4. Claims y relación con cliente y subcontratas	365
4. FORMULARIO. Entrevista a compras y supply chain (paquetes críticos, riesgo de precios y acopios)	366
Sección 1. Datos generales	366
Sección 2. Paquetes críticos y contratos	366
Sección 3. Riesgo de precios/materiales	367
Sección 4. Estrategias de acopio y alternativas	367
5. FORMULARIO. Entrevista PRL, calidad y seguros (siniestralidad, retrabajos y coberturas)	368
Sección 1. Datos generales	368
Sección 2. Siniestralidad y cultura preventiva	368
Sección 3. Controles de calidad y retrabajos	369
Sección 4. Coberturas, exclusiones y riesgos no asegurables	369
6. CHECKLIST. Guion de visita a obra (evidencias para validar producción, calidad, seguridad, cambios y claims)	370
Sección 1. Preparación de la visita y documentación a llevar	370
Sección 2. Producción, logística y rendimientos	370
Sección 3. Calidad y seguridad en campo	371
Sección 4. Evidencias de cambios/claims y documentación	371
Capítulo 21: Plantillas técnicas para analizar cartera, margen futuro, riesgos y caja de obra (matrices, KPIs y dashboards).	372
1. FORMULARIO. Plantilla técnica “Ficha de obra” para valoración (una página por obra)	372
Sección 1. Datos clave de la obra	373
Sección 2. Avance, producción y CTC	373
Sección 3. Margen estimado y sensibilidad	374
Sección 4. Caja de obra y financiación asociada	375
Sección 5. Riesgos y acciones (resumen ejecutivo)	375
2. FORMULARIO. Matriz de riesgos por obra (probabilidad–impacto–mitigación)	376
Sección 1. Encabezado de la matriz	376
Sección 2. Escala y criterios de valoración	377
Sección 3. Registro de riesgos (probabilidad–impacto–mitigación)	377
3. FORMULARIO. Plantilla técnica de claims (registro, cuantificación y calendario)	379
Sección 1. Identificación del claim	379
Sección 2. Documentación y plazos	380
Sección 3. Importe, probabilidad y costes	380
Sección 4. Impacto en caja y margen	380
4. FORMULARIO. Dashboard de cartera (concentración, calidad y convertibilidad)	381
Sección 1. Encabezado del dashboard	381

Sección 2. Semáforo por obra y por cliente	382
Sección 3. Alertas por desviación de margen/plazo y evolución mensual	382
5. FORMULARIO. Modelo de caja de obra (13 semanas + horizonte de obra)	383
Sección 1. Identificación del modelo y supuestos generales	383
Sección 2. Cobros previstos y supuestos (13 semanas)	383
Sección 3. Pagos críticos y calendario (13 semanas)	384
Sección 4. Consumo de líneas y avales.....	384
6. FORMULARIO. Cuadro de KPIs operativos (SPI/CPI, productividad, PRL, calidad)	385
Sección 1. Definiciones y fuentes de dato.....	385
Sección 2. Umbrales y triggers	385
Sección 3. Reporte para comité de riesgos (formato mínimo).....	386
Capítulo 22: Modelos: informe de valoración, memo de inversión, VDD y actas de comité para gestionar cartera, margen y caja de obra	387
1. FORMULARIO. Modelo de índice de informe de valoración de constructora	387
Sección 1. Datos de identificación del informe	388
Sección 2. Índice propuesto del informe (estructura y contenidos)	388
2. FORMULARIO. Modelo de investment memo (comprador/inversor)	390
Sección 1. Identificación y resumen de la oportunidad	391
Sección 2. Tesis y drivers de valor	391
Sección 3. Principales riesgos y mitigaciones	392
Sección 4. Condiciones de transacción recomendadas	392
3. FORMULARIO. Modelo de informe VDD (vendor due diligence).....	393
Sección 1. Alcance, metodología y fuentes	393
Sección 2. Transparencia de backlog y CTC (núcleo del VDD)	394
Sección 3. Claims y contingencias	394
Sección 4. Calidad de datos y limitaciones	395
4. FORMULARIO. Modelo de acta de comité de riesgos de obra	395
Sección 1. Encabezado del acta.....	395
Sección 2. Agenda estándar y decisiones	396
Sección 3. Seguimiento de acciones (registro en acta)	397
5. FORMULARIO. Modelo de acta de comité de caja (tesorería y líneas)	398
Sección 1. Encabezado del acta.....	398
Sección 2. Posición de caja y consumo.....	398
Sección 3. Prioridades de pago y riesgos.....	399
Sección 4. Plan 13 semanas y medidas acordadas	399
6. FORMULARIO. Modelo de plan post-cierre (100 días) y reporting	400
Sección 1. Identificación del plan y objetivos.....	400
Sección 2. Obras críticas y responsables (control intensivo).....	401
Sección 3. KPIs de margen/caja/PRL (cuadro de mando post-cierre)	401
Sección 4. Calendario de revisiones y auditorías (100 días)	402
PARTE NOVENA.	403
PRÁCTICA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA.....	403
Capítulo 23: Caso práctico internacional I: constructora con cartera diversificada, margen estable y caja de obra positiva (valoración paso a paso).....	403

1. Situación inicial y descripción de la cartera	403
a. Tipos de obra y geografía.	403
b. Concentración de clientes.	405
c. Pipeline prudente.	406
2. Revisión del margen por obra y CTC.....	407
a. Desviaciones y reestimaciones.	407
b. Subcontratación y compras críticas.....	408
c. Calidad del control mensual.	409
3. Análisis de caja de obra y circulante	410
a. Cobros, retenciones y anticipos.	410
b. Pagos a subcontratas y financiación.....	411
c. Consumo de líneas y avales.	412
4. Riesgos y mitigaciones	413
a. Precio/materiales y productividad.	413
b. PRL/seguros y calidad.....	414
c. Contingencias y “colas” de riesgo.	415
5. Valoración (métodos y triangulación)	416
a. DCF por cartera + sensibilidad.	416
b. Múltiplos con ajustes por calidad.....	421
c. Conclusión de rango de valor.	422
6. Condiciones de transacción y plan post-cierre.....	423
a. Ajustes de precio y covenants.	423
b. Reporting y control de obras críticas.....	424
c. Lecciones aprendidas.....	425

Capítulo 24: Caso práctico internacional II: constructora con claims relevantes, concentración de cliente, siniestralidad y tensión de tesorería (valoración prudente y estructura de protección)

1. Situación inicial: cartera “tensionada” y dependencia de obra clave	427
a. Concentración y riesgo contractual.	427
b. Estado real de ejecución.	429
c. Restricciones de recursos.	430
2. Margen futuro: desviaciones, sobrecostos y penalidades	430
a. CTC deteriorado y causas raíz.....	430
b. Riesgo de pérdida en obra.....	431
c. Acciones correctoras y realismo.	432
3. Claims y disputas: probabilidad y calendario.....	434
a. Evidencias y plazos.	434
b. Cuantificación y escenarios.	435
c. Costes legales/técnicos.....	436
4. Caja de obra y financiación: estrés de liquidez	437
a. Retrasos de cobro y cadena de pagos.	437
b. Consumo de líneas y avales.....	437
c. Riesgo de ejecución de garantías.....	438
5. Valoración prudente y rangos.....	439
a. Escenario base vs adverso vs severo.	439

b. Ajustes por contingencias y continuidad.....	441
c. Conclusión y límites de valor.	441

6. Estructura de transacción protectora443

a. Escrow/indemnidades/W&I.	443
b. Earn-out condicionado a caja/margen.	444
c. Plan de 100 días: control, tesorería y personas clave.....	444

Capítulo 25: Casos prácticos de valoración de empresas constructoras: cartera de obra, riesgos, margen futuro y caja de obra447

Caso práctico 1. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Ordenar la cartera y el coste a término para valorar una constructora mediana con datos inconsistentes.447

Causa del Problema.....	447
Soluciones Propuestas.....	449
1. Estandarización del "paquete mínimo" de información por obra (data set y ficha de obra)	449
2. Reconciliación formal de cartera: contrato → control de obra → contabilidad (puentes y explicaciones)	450
3. Gobernanza del CTC y del riesgo: comité mensual con disciplina de evidencias (anti-maquillaje) ...	450
4. Modelo de caja de obra en doble horizonte (13 semanas + vida de obra) con escenarios	451
5. Normalización de resultados y clarificación de "pasantes" (EBITDA defendible)	452
Consecuencias Previstas.....	452
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	453
Lecciones Aprendidas.....	455

Caso práctico 2. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Evaluar la calidad del backlog ante concentración de cliente y riesgo de cobro.....457

Causa del Problema.....	457
Soluciones Propuestas.....	458
1. Diagnóstico cuantitativo de concentración y "calidad de cliente" (score de backlog)	458
2. Reingeniería del ciclo certificación–aprobación–pago (control de cobrabilidad por obra).....	459
3. Normalización de capital circulante y modelización prudente de caja (escenarios de cobro)	460
4. Mitigación contractual y de garantías (avales, retenciones y protecciones "back-to-back")	460
5. Plan de diversificación realista (pipeline prudente) y condiciones de transacción alineadas a riesgo.....	461
Consecuencias Previstas.....	461
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	463
Lecciones Aprendidas.....	464

Caso práctico 3. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Medir la evaporación del margen por reestimaciones tardías y señales de alerta temprana en varias obras simultáneas.....466

Causa del Problema.....	466
Soluciones Propuestas.....	467
1. Implantación de un sistema de alertas tempranas (early warning) por obra, conectado a CTC, plazo y caja	467
2. Reestimación mensual del CTC con trazabilidad por "puentes de desviación" (precio–cantidad–productividad–plazo–calidad).....	468
3. Gestión profesional de cambios y claims: registro, notificación, evidencia y valoración probabilística.....	469
4. Cierre de subcontratación crítica y compras: estrategia de paquetes, homologación y cláusulas coherentes	469
5. Integración margen–caja: modelo por obra con imputación del coste financiero y plan de tesorería 13 semanas	470

Consecuencias Previstas.....	471
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	472
Lecciones Aprendidas.....	474

Caso práctico 4. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Integrar el riesgo de inflación y multimonedas en la valoración de una constructora con cartera internacional y cláusulas de indexación imperfectas.....475

Causa del Problema	475
Soluciones Propuestas.....	477
1. Mapeo detallado de exposición por obra: moneda, cesta de costes e "índice real" de la obra.....	477
2. Revisión contractual y "eficacia de indexación": medir cobertura, retraso, techo y recuperabilidad.....	477
3. Reestimación robusta del CTC con escenarios macro y disciplina mensual (inflación, divisa, plazo)	478
4. Estrategia de cobertura y "natural hedging" por obra: reglas simples, controlables y auditables....	478
5. Integración caja-circulante-financiación: modelo por obra con coste financiero imputado y plan 13 semanas multiobra	479
6. Tratamiento prudente de claims de revisión de precios y cambios: matriz probabilidad-importe-timing	479
Consecuencias Previstas.....	480
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	481
Lecciones Aprendidas.....	483

Caso práctico 5. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Traducir avales, garantías y contingencias fuera de balance a valor y a estructura de transacción en una due diligence exigente.....485

Causa del Problema	485
Soluciones Propuestas.....	487
1. Inventario completo y "mapa de avales" por obra con calendario de liberación y riesgo de ejecución.....	487
2. Stress test de avales y contingencias: escenario base/adverso/severo con impacto en caja, líneas y continuidad	488
3. Plan de "cierre administrativo" para liberar avales/retenciones: actas, liquidaciones, defectos y documentación	488
4. Estrategia de mitigación en la obra "roja": negociación, plan técnico de recuperación y estructura de claim defensible	489
5. Sustitución parcial de aval bancario por seguro de caución y diversificación bancaria para reducir restricción financiera	490
6. Trasladar riesgos a la estructura de transacción: indemnidades específicas, escrow focalizado, W&I y earn-out con métricas auditables	490
Consecuencias Previstas.....	491
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	492
Lecciones Aprendidas.....	493

Caso práctico 6. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Valorar el backlog cuando la capacidad de ejecución depende de personas clave y de una simultaneidad de obras al límite.....495

Causa del Problema	495
Soluciones Propuestas.....	497
1. Diagnóstico de capacidad instalada y "límite de simultaneidad" (capacidad real de ejecución)	497
2. Plan de continuidad y reducción de dependencia de personas clave (sucesión operativa)	497
3. Estandarización de KPIs de ejecución para valoración (SPI/CPI, productividad, PRL, calidad y claims).....	498
4. Refuerzo de planificación y compras para estabilizar productividad y reducir reprogramaciones ...	498
5. Modelo de caja de obra multiobra (13 semanas + horizonte) y políticas de sincronización cobro/pago.....	499
6. Traducción a valoración y a estructura de transacción: escenarios y condiciones alineadas a capacidad	500
Consecuencias Previstas.....	500

Resultados de las Medidas Adoptadas.....	502
Lecciones Aprendidas.....	503

Caso práctico 7. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Incorporar el riesgo de subcontratación crítica y ruptura de cadena de suministro en el margen futuro y la caja de obra sin inflar la valoración.....505

Causa del Problema	505
Soluciones Propuestas.....	507
1. Mapa de subcontratación y cadena de suministro por obra (criticidad, dependencia y sustituibilidad).....	507
2. Auditoría contractual back-to-back y "cierre de brechas" (penalizaciones, garantías, cambios y evidencias)	507
3. Plan de resiliencia de supply chain: diversificación, homologación y estrategia de compras (incluyendo acopios prudentes)	508
4. Modelo integrado CTC-plazo-caja con stress test de supply chain (base/adverso/severo)	508
5. Gestión de claims en cascada (cliente-contratista-subcontrata-proveedor) con matriz probabilidad-importe-timing	509
6. Traducción a condiciones de transacción: escrows focalizados, covenants operativos y earn-out por métricas de supply chain y caja	510
Consecuencias Previstas.....	510
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	512
Lecciones Aprendidas.....	513

Caso práctico 8. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Valorar una constructora con claims relevantes y disputas abiertas sin convertir expectativas en valor, integrando probabilidad, calendario y coste de financiación.....515

Causa del Problema	515
Soluciones Propuestas.....	517
1. Inventario único de claims y variaciones con clasificación operativa y trazabilidad documental	517
2. Cuantificación técnica-económica defendible: descomposición del claim (coste directo, indirecto, financiación y margen).....	517
3. Matriz probabilidad-importe-timing (PIT) y regla de prudencia: base sin expectativas; upside limitado y descuento	518
4. Integración caja-circulante-financiación por obra: modelizar el "coste de cobrar" y el riesgo de compensaciones	518
5. Plan de resolución de disputas: estrategia dual (negociación transaccional + preparación de resolución formal) y coste de gestión.....	519
6. Traducción a estructura de transacción: precio base prudente + earn-out/escrow focalizados en cobros efectivos y métricas de caja	519
Consecuencias Previstas.....	520
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	521
Lecciones Aprendidas.....	523

Caso práctico 9. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Integrar inflación, indexación imperfecta y riesgo de tipo de cambio en el valor del backlog y en la caja de obra en un grupo España-Latinoamérica.....525

Causa del Problema	525
Soluciones Propuestas.....	527
1. "Mapa de moneda e inflación" por obra: identificar mismatches, indexación real y drivers de coste.....	527
2. Reexpresión del CTC por obra incorporando inflación y lags: del "margen contractual" al "margen real defendible"	527
3. Estrategia de coberturas y "natural hedging": casar moneda de ingresos con moneda de costes y con financiación	528
4. Modelo de caja de obra multiobra y multimonedas: distinguir caja operativa, caja restringida y conversión	528

a euros	528
5. Ajuste del descuento (riesgo) y triangulación de valoración: DCF por obra + múltiplos ajustados por calidad del backlog internacional.....	529
6. Estructura de transacción para encapsular riesgo macro: earn-out por caja en euros, escrows focalizados y covenants de política de coberturas	530
Consecuencias Previstas.....	530
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	532
Lecciones Aprendidas.....	533

Caso práctico 10. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Ajustar el valor por avales, garantías y contingencias fuera de balance cuando el consumo de líneas amenaza la continuidad operativa.535

Causa del Problema.....	535
Soluciones Propuestas.....	537
1. Cuadro maestro de avales y garantías (nominal, consumo, disponibilidad y calendario de liberación) con trazabilidad por obra	537
2. Auditoría de "liberabilidad" y plan acelerado de cierres (liquidaciones, documentación, calidad) para liberar avales.....	537
3. Stress test de continuidad por avales: escenarios de llamada a aval, bloqueo de liberaciones y efecto en líneas y caja	538
4. Ajuste de CTC y provisiones prudentes por contingencias ligadas a garantías (defectos, penalidades, disputas) y colas de riesgo	538
5. Reasignación del coste de avales y garantías a obras y a estructura: del "coste oculto" al "margen real"	539
6. Traducción a condiciones de transacción: escrows focalizados, indemnidades específicas y covenants de gestión de avales.....	539
Consecuencias Previstas.....	540
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	541
Lecciones Aprendidas.....	543

Caso práctico 11. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Corregir una valoración inflada por divergencias entre contabilidad y control de obra, con margen "de papel" y provisiones insuficientes.....545

Causa del Problema.....	545
Soluciones Propuestas.....	547
1. Reconciliación contrato-control de obra-contabilidad (puente único por obra) para eliminar divergencias	547
2. Disciplina mensual de CTC y provisiones: comité de riesgos de obra con umbrales y evidencias mínimas	548
3. Normalización del EBITDA: separar volumen "pasante", ajustar extraordinarios y reflejar el coste financiero operativo de obra	548
4. Revisión del balance operativo de obra: acopios, anticipos, retenciones y "aprobado no pagado" (capital circulante real)	549
5. Modelo integrado de valoración: DCF por obra + escenarios (base/adverso/severo) con coherencia contable-operativa.....	549
6. Traducción a transacción: completion accounts, garantías específicas y earn-out por margen/caja (para evitar pagar por margen no realizado)	550
Consecuencias Previstas.....	550
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	551
Lecciones Aprendidas.....	553

Caso práctico 12. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Valorar el riesgo de capacidad de ejecución y dependencia de personas clave cuando la simultaneidad de obras amenaza el margen y la caja.555

Causa del Problema	555
Soluciones Propuestas.....	557
1. Diagnóstico de capacidad de ejecución (capacidad instalada vs demanda del backlog) y “mapa de simultaneidad” por complejidad.....	557
2. Implantación de un sistema mínimo de KPIs operativos vinculados a decisiones (SPI/CPI, productividad, subcontratación adjudicada, alertas de caja)	557
3. Disciplina de reestimación (CTC) y “puente” de desviaciones por causa raíz (precio, cantidad, productividad, plazo, calidad).....	558
4. Plan de mitigación de dependencia de personas clave (retención, sucesión y documentación de conocimiento)	558
5. Refuerzo selectivo de estructura (compras, planificación, control económico y tesorería) con coste cuantificado e impacto en valor.....	559
6. Integración del riesgo de capacidad/personas en la valoración y en la transacción (escenarios y mecanismos de precio)	559
Consecuencias Previstas.....	560
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	561
Lecciones Aprendidas	563

Caso práctico 13. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Aplicar un stress test de liquidez y recalibrar el valor cuando la caja de obra depende de anticipos y el riesgo de covenants amenaza la continuidad.565

Causa del Problema	565
Soluciones Propuestas.....	567
1. Modelo de caja “13 semanas” consolidado y por obra (con gobernanza semanal) para medir la supervivencia operativa	567
2. Normalización del capital circulante y deuda neta económica (incluyendo coste financiero operativo) para evitar pagar por una caja inexistente	567
3. Stress test de liquidez y continuidad (base/adverso/severo) conectado a margen real (CTC) y a cobros	568
4. Plan de contingencia de tesorería (13 semanas + 12 meses): medidas inmediatas y estructurales, con coste y efecto en valor	568
5. Revisión contractual y “palancas” de caja: retenciones, anticipos, certificación y pagos parciales (por obra y por cliente).....	569
6. Traducción a valoración y transacción: rango de valor con descuento por riesgo de liquidez y mecanismos (earn-out/escrow/covenants) ligados a caja real	570
Consecuencias Previstas.....	570
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	571
Lecciones Aprendidas	573

Caso práctico 14. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Incorporar claims, variaciones y disputas a la valoración sin inflar el valor: matriz probabilidad–importe–timing y estructura protectora de transacción. ...575

Causa del Problema	575
Soluciones Propuestas.....	577
1. Inventario único de claims y disputas con trazabilidad contractual (registro, evidencia, plazos y estado)	577
2. Matriz probabilidad–importe–timing (PIT) por claim y por componente: del “importe reclamado” al “valor esperado”	577
3. Coste de gestión del claim y “coste de fricción” (peritos, abogados, técnicos, gestión interna) incorporado al modelo.....	578
4. Integración con margen futuro y caja de obra: claims como upside opcional y downside modelizado (defensivos y cascada)	578
5. Gobierno operativo del claim (proceso, roles, disciplina de evidencia y negociación) para aumentar P y	578

reducir T	579
6. Traducción a transacción: mecanismo “cobro-pago” (earn-out por cobro de claims) + escrows específicos + reglas de neteo	579
Consecuencias Previstas.....	580
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	581
Lecciones Aprendidas.....	582

Caso práctico 15. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Modelizar el impacto de inflación, tipo de cambio y restricciones de repatriación en obras internacionales para evitar sobrevalorar el margen y la caja.

.....	584
Causa del Problema	584
Soluciones Propuestas.....	586
1. Segmentar la cartera internacional por moneda funcional y “moneda económica” de cada obra (ingreso, coste y financiación)	586
2. Construir un “módulo de inflación e indexación” por obra: cobertura real, desfase y límites (del contrato al CTC)	586
3. Matriz FX de cobros y pagos críticos + sensibilidades ($\pm 10\%$ y $\pm 20\%$) para margen y caja por obra ..	587
4. Política de cobertura y “natural hedge” por obra y por país, con reglas prácticas (sin prometer cobertura perfecta).....	587
5. Tratamiento de repatriación y caja utilizable: separación entre caja local, caja restringida y caja transferible (con descuento temporal)	588
6. Integración en la valoración: DCF por obra en euros equivalentes con escenarios macro (inflación/FX/repatriación) + ajuste coherente del descuento	588
7. Traducción a transacción: earn-out ligado a caja transferida/convertida en euros + covenants macro-operativos + escrows por riesgos identificados	589
Consecuencias Previstas.....	590
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	591
Lecciones Aprendidas.....	593

Caso práctico 16. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Triangular DCF por obra y múltiplos cuando el EBITDA engaña por mix de cartera, capital circulante y consumo de avales.

.....	595
Causa del Problema	595
Soluciones Propuestas.....	597
1. Construir un modelo integrado por obra (cartera–margen–caja) como “fuente de verdad” para el DCF	597
2. Definir escenarios operativos (base/adverso/severo) vinculados a drivers concretos y medibles ...	597
3. Sensibilidades de valor (drivers dominantes) para explicar el rango y negociar condiciones	598
4. Recalcular EBITDA normalizado desde la economía de obra: separar volumen pasante y reconocer fricción de caja	598
5. Ajustar múltiplos por calidad del backlog y restricción de avales (múltiplo “calibrado”).....	599
6. Incorporar avales, contingencias y capital circulante a la valoración y a la transacción (completion accounts, escrows y earn-out por caja/margen)	599
Consecuencias Previstas.....	600
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	601
Lecciones Aprendidas.....	603

Caso práctico 17. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Diseñar una due diligence de sistemas y dato (ERP–control de obra–compras) para detectar “maquillaje” de CTC y evitar pagar por un margen que no existe.605

Causa del Problema	605
Soluciones Propuestas.....	607
1. Auditoría de “cadena del dato” (contrato → presupuesto → compras/compromisos → producción →	

certificación → contabilidad).....	607
2. Pruebas de integridad del CTC: reglas, evidencias y control de cambios (quién cambia qué y cuándo).....	607
3. Test de subcontratación adjudicada vs pendiente (paquetes críticos) y recalibración de precios a mercado.....	608
4. Reconciliación avance físico vs económico y revisión de criterios de reconocimiento (sin entrar en normas locales específicas).....	608
5. Análisis del dato de caja: aprobado no pagado, envejecimiento, retenciones y conciliación con contabilidad y bancos.....	609
6. Revisión de incentivos y gobernanza: comité de riesgos de obra, separación de funciones y controles antifraude blando.....	609
7. Traducción a valoración y transacción: ajustes prudenciales, escrows por riesgo de dato, earn-out por métricas auditables y plan de 100 días.....	610
Consecuencias Previstas.....	610
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	612
Lecciones Aprendidas.....	613

Caso práctico 18. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Estructurar la transacción para que el precio refleje margen y caja reales: locked box vs completion accounts, earn-out auditables, W&I, escrows y plan de 100 días.

Causa del Problema.....	615
Soluciones Propuestas.....	617
1. Decidir el mecanismo de precio adecuado: locked box "con disciplina" vs completion accounts "con definiciones robustas".....	617
2. Definir deuda neta económica y circulante normalizado "a prueba de obra" (no solo contable)	617
3. Diseñar un earn-out específico de constructoras: métricas auditables ligadas a margen real (CTC) y caja neta, evitando manipulación.....	618
4. Tratamiento de claims: upside pagadero por cobro neto real (cash-in) con matriz probabilidad–importe–timing y reglas de costes.....	619
5. Reps & warranties, indemnidades y W&I (seguro de manifestaciones y garantías) adaptados a riesgos de construcción.....	619
6. Covenants de operación ordinaria y control durante transición: proteger caja, avales y margen hasta el cierre y en los primeros meses.....	620
7. Plan de 100 días post-cierre: convertir la valoración en creación de valor (no solo control).....	620
Consecuencias Previstas.....	621
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	622
Lecciones Aprendidas.....	624

Caso práctico 19. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Stress test extremo: rescisión de contrato en obra ancla, ejecución de avales y colapso de liquidez; valoración en escenario severo y plan de continuidad.

Causa del Problema.....	626
Soluciones Propuestas.....	628
1. Construir el escenario severo "rescisión + ejecución parcial de avales + bloqueo de cobros" y cuantificar su impacto en 13 semanas.....	628
2. Reestimación de CTC y provisiones en la obra ancla: del margen "positivo" a pérdida probable	628
3. Plan de choque 13 semanas: "comité de caja" + estabilización operativa + negociación urgente con cliente y banca.....	629
4. Repriorización de cartera: proteger obras rentables y evitar "contagio" al resto del negocio.....	630
5. Ajuste de valoración y estructura de transacción: rangos severos, escrows, earn-out y condiciones suspensivas.....	630
6. Plan estructural 12 meses: reforzar control de obra, governance de riesgos, política de avales y disciplina de cobros.....	631



Consecuencias Previstas.....	631
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	632
Lecciones Aprendidas.....	634

Caso práctico 20. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Valorar una constructora multimonedada con inflación alta e indexación imperfecta: convertir backlog a margen real y caja, y diseñar coberturas y estructura de transacción.....636

Causa del Problema.....	636
Soluciones Propuestas.....	638
1. Separar moneda funcional por filial y modelizar cash flows por obra en su moneda natural antes de convertir a euros.....	638
2. Construir un módulo de indexación por contrato: fórmula, base, retraso, caps, partidas excluidas y recuperabilidad real.....	638
3. Analizar y modelizar el "doble golpe" a la caja: cobros tardíos + depreciación de moneda.....	639
4. Identificar exposición a divisa en costes críticos y diseñar coberturas operativas y financieras (sin confiar solo en derivados).....	639
5. Incorporar riesgo país, restricciones de convertibilidad y repatriación al modelo de valoración (descuento, escenarios y "haircuts" de caja).....	640
6. Stress test integrado (base/adverso/severo) específico de inflación-divisa-indexación-aval.....	640
Consecuencias Previstas.....	641
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	643
Lecciones Aprendidas.....	645

Caso práctico 21. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Valorar una constructora con riesgo reputacional y de compliance que amenaza el backlog: suspensión de adjudicaciones, rescisión de contratos y bloqueo de cobros.647

Causa del Problema.....	647
Soluciones Propuestas.....	649
1. Due diligence de compliance "orientada a backlog": mapear exposición por contrato, cliente, país y terceros.....	649
2. Revisión forense "suave" de terceros: servicios reales, remuneración, trazabilidad y banderas rojas.....	649
3. Modelización de impacto: escenarios de suspensión, rescisión, bloqueo de cobros y ejecución de avales; stress test de caja 13 semanas.....	650
4. Ajuste de valoración: de múltiplos "de mercado" a múltiplos calibrados por calidad de backlog y riesgo de continuidad; DCF por obra con probabilidad.....	650
5. Estructura de transacción protectora: condiciones suspensivas, escrows por sanción/avales/cobros, earn-out por continuidad y W&I para riesgos no conocidos.....	651
6. Plan post-cierre de refuerzo de compliance y gobierno del riesgo: controles sobre terceros, compras, subcontratas y reporting.....	651
Consecuencias Previstas.....	652
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	653
Lecciones Aprendidas.....	655

Caso práctico 22. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Valorar un carve-out: separar una unidad constructora de un grupo mixto, normalizar EBITDA, aislar caja de obra real y fijar un precio con protección por perímetro, intragrupo y servicios compartidos.657

Causa del Problema.....	657
Soluciones Propuestas.....	659
1. Definir perímetro económico y contractual "lo que se vende y lo que no" (perímetro operativo vs perímetro jurídico).....	659

2. Normalizar EBITDA con enfoque de obra: separar margen operativo real de asignaciones intragrupo y extraordinarios.....	660
3. Calcular standalone costs y diseñar un TSA (Transitional Services Agreement) realista: coste, duración y riesgos.....	660
4. Reconstituir caja de obra y capital circulante real fuera del cash pooling: modelo 13 semanas + horizonte por obra.....	661
5. Avaluos y garantías: separar exposición real, reemitir garantías y medir coste de financiación post-separación.....	661
6. Modelización integrada de valor (DCF por obra + ajustes por independencia) y triangulación con múltiplos calibrados.....	662
7. Estructura de transacción específica de carve-out: completion accounts, condiciones de perímetro, escrows por cesión de contratos y por avaluos, y earn-out por continuidad.....	662
Consecuencias Previstas.....	663
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	664
Lecciones Aprendidas.....	666

Caso práctico 23. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Valoración paso a paso de una constructora con cartera diversificada, margen estable y caja de obra positiva: triangulación de métodos y condiciones de transacción.....

Causa del Problema.....	669
Soluciones Propuestas.....	670
1. Situación inicial y descripción de la cartera: definir backlog "real" y pipeline prudente.....	670
2. Revisión del margen por obra y CTC: validar que el margen estable es "real".....	671
3. Análisis de caja de obra y circulante: comprobar que la caja positiva no es "anticipos".....	672
4. Riesgos y mitigaciones: convertir riesgos "normales" en ajustes y planes.....	672
5. Valoración (métodos y triangulación): DCF por cartera, múltiplos calibrados y valor de cartera.....	673
6. Condiciones de transacción y plan post-cierre: proteger el valor que el modelo asume.....	674
Consecuencias Previstas.....	675
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	676
Lecciones Aprendidas.....	676

Caso práctico 24. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Valoración prudente de una constructora con claims relevantes, concentración de cliente, siniestralidad y tensión de tesorería: estructura de protección en la transacción y plan de 100 días.

Causa del Problema.....	678
Soluciones Propuestas.....	680
1. Situación inicial: depurar cartera y "estado real" de la obra ancla (sin confiar en reporting).....	680
2. Revisión de margen futuro: reestimación rigurosa de CTC y reconocimiento prudente de pérdidas probables.....	681
3. Claims y disputas: cuantificar probabilidad, coste y calendario de caja; separar upside de base.....	681
4. Caja de obra y financiación: stress test 13 semanas, plan de tesorería y negociación con banca.....	682
5. Modelización de escenarios y rango de valor: base, adverso y severo; sensibilidad a margen, cobro y avaluos.....	682
6. Estructura de transacción protectora: escrows, earn-out por caja/margen, indemnidades y covenants.....	683
Consecuencias Previstas.....	683
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	684
Lecciones Aprendidas.....	686

Caso práctico 25. "VALORACIÓN DE EMPRESAS CONSTRUCTORAS: CARTERA DE OBRA, RIESGOS, MARGEN FUTURO Y CAJA DE OBRA." Cierre de la operación: integrar todos los drivers en una decisión final de compra-venta, fijar precio con mecanismos (completion accounts, earn-out,



escrows), y ejecutar el plan post-cierre para convertir cartera en caja sin destruir margen.688

Causa del Problema	688
Soluciones Propuestas.....	690
1. Integración de información y “score” de cartera: clasificar obras por riesgo y convertibilidad a caja.....	690
2. Valoración por DCF por obra con escenarios y sensibilidad: base, adverso y severo como núcleo de decisión	690
3. Triangulación con múltiplos calibrados y valor de cartera: coherencia y límites	691
4. Decisión final: fijar rango de enterprise value y “precio invertible” (EV objetivo + protecciones)	691
5. Estructura de transacción (mecanismos de precio): completion accounts, escrows, indemnidades, earn-out y covenants	692
6. Plan post-cierre: 100 días y 12 meses para convertir backlog en caja sin destruir margen	693
Consecuencias Previstas.....	694
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	695
Lecciones Aprendidas	696

¿QUÉ APRENDERÁ?



Lo que aprenderá con la Guía Práctica de "Valoración de empresas constructoras: cartera de obra, riesgos, margen futuro y caja de obra" en 12 puntos:

- Cómo interpretar el valor de una constructora desde la cartera de obra y la caja de obra, más allá de la cuenta de resultados.
- Cómo distinguir backlog y pipeline y evaluar su calidad, visibilidad y convertibilidad a margen futuro y caja.
- Cómo reconciliar cartera: contrato, control de obra y contabilidad para detectar inconsistencias y "maquillaje" de margen.
- Cómo estimar el margen futuro por obra mediante coste a término (CTC), reestimaciones y disciplina de evidencias.
- Cómo identificar señales tempranas de evaporación de margen y activar acciones correctoras antes de que sea tarde.
- Cómo analizar y modelizar claims, variaciones y disputas sin convertir expectativas en valor y controlando el calendario de caja.
- Cómo valorar el impacto de subcontratación y supply chain en plazo, coste, productividad, calidad y caja de obra.
- Cómo traducir avales, garantías y contingencias fuera de balance a riesgo, coste de financiación y valor de empresa.
- Cómo evaluar siniestralidad, PRL, seguros y calidad y su efecto en coste, plazo, reputación y continuidad operativa.
- Cómo construir un modelo de caja de obra de 13 semanas y un horizonte por obra para anticipar tensiones de liquidez.
- Cómo aplicar métodos de valoración (DCF por obra, múltiplos y valor de cartera) integrando escenarios y sensibilidades.
- Cómo estructurar la transacción y el plan post-cierre (locked box, completion accounts, earn-out, escrows) para proteger margen futuro y caja de obra.

Introducción.



DE LA CARTERA A LA CAJA: ESTRATEGIAS PARA POSICIONAR Y VENDER UNA CONSTRUCTORA SIN REGALAR EL MARGEN

En el sector de la construcción, el mercado no paga por “volumen”: paga por visibilidad, control y credibilidad. Una constructora puede facturar mucho y, aun así, ser percibida como un riesgo si su cartera no es trazable, si el margen futuro depende de supuestos débiles o si la caja de obra se tensiona con cada certificación. Y cuando llega el momento de captar financiación, atraer un inversor, cerrar una alianza o negociar una venta, esa percepción se convierte en precio, condiciones y garantías. En otras palabras: la forma en que “presentas” tu empresa al mercado —y cómo demuestras lo que dices— puede marcar la diferencia entre una operación sólida y un descuento doloroso.

Esta guía práctica nace para resolver esa necesidad: convertir la realidad técnica y económica de la obra (backlog, coste a término, claims, avales, riesgos y caja) en un relato profesional, defendible y vendible. No hablamos de marketing superficial ni de “dossiers bonitos”, sino de estrategias y técnicas aplicadas a un producto muy específico: una empresa constructora. Aprenderás a estructurar la información que exige el mercado, a anticipar preguntas incómodas, a preparar evidencias, a ordenar un data room y a construir mensajes claros que aguanten una due diligence exigente en España y Latinoamérica. Porque cuando el comprador o el banco percibe control, el tipo de interés mejora, los escrows se reducen y el margen futuro se valora con menos penalización.

A lo largo de la guía encontrarás un marco completo y operativo: desde los fundamentos de la valoración basada en cartera, riesgos, margen futuro y caja de obra, hasta el análisis de calidad del backlog, la convertibilidad a producción y caja, y el impacto real de la subcontratación, los suministros, la siniestralidad y las garantías fuera de balance. Verás cómo se modeliza la caja (incluyendo el horizonte de 13 semanas), cómo se incorporan claims con prudencia y cómo se plantean escenarios para defender un rango de valor sin inflarlo. Y, para que puedas aplicarlo de inmediato, la guía incluye checklists de data room, formularios de entrevistas y visitas a obra, plantillas técnicas (matrices, KPIs y



dashboards) y modelos de entregables (informe de valoración, investment memo, VDD y actas de comité).

El beneficio para ti, como profesional, es directo: ganarás capacidad para comunicar y demostrar lo que realmente importa. Aprenderás a presentar una cartera con calidad (no solo con importe), a explicar el margen futuro con disciplina de evidencias, a traducir riesgos a medidas concretas y a sostener la caja de obra con criterios operativos. Eso se traduce en mejores decisiones internas y, también, en mejores resultados externos: acceso a financiación en condiciones más razonables, negociaciones más equilibradas, menos fricción en la due diligence y más opciones para proteger valor en la transacción. Además, dominarás herramientas que elevan tu credibilidad: plantillas y formularios que ordenan conversaciones críticas con dirección, producción, compras, PRL y jefes de obra, evitando que el relato dependa de impresiones y convirtiéndolo en hechos verificables.

Si estás preparando una operación (venta total o parcial, entrada de inversor, refinanciación, alianza o crecimiento), o si simplemente quieres profesionalizar cómo tu empresa se posiciona y se defiende ante terceros, esta guía es una inversión inteligente. No se trata de “aprender más”, sino de aprender mejor: con método, con estructura y con herramientas listas para usar. Cada apartado está pensado para ahorrarte tiempo, reducir incertidumbre y mejorar tu capacidad de negociación sin sacrificar el rigor técnico que el sector exige.

El mercado cambia, los tipos de interés se mueven, los riesgos se acumulan y la competencia no se detiene. Pero hay algo que siempre permanece: quien controla el dato, controla la conversación. Y quien controla la conversación, protege el margen y la caja. Da el siguiente paso hacia una gestión más sólida y una posición más fuerte: utiliza esta guía práctica para transformar tu conocimiento técnico en valor defendible y decisiones que realmente mejoren tu resultado.