



CURSO/GUÍA PRÁCTICA VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)

526 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?	23
Introducción.	24
PARTE PRIMERA.	26
ENFOQUE INTERNACIONAL DE LA VALORACIÓN EN PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)	26
Capítulo 1: Marco de la valoración de promotoras inmobiliarias: objetivos, alcance y usos (M&A, socios, financiación)	26
1. Concepto de valor en una promotora inmobiliaria y su utilidad práctica	26
a. Qué significa “valor” en una promotora (equity value vs enterprise value)	26
b. Usos habituales: compra/venta, entrada de inversores, ampliaciones de capital, refinanciación, litigios.....	29
c. Diferencias entre valor económico, valor contable, valor de liquidación y valor estratégico	31
2. Particularidades de la promoción inmobiliaria que condicionan riesgos, márgenes y caja	33
a. Negocio por proyectos: suelo–licencia–preventa–obra–entrega–postventa	33
b. Ciclo de caja de la promoción: anticipos, certificaciones a contratista, hitos, escrituración	35
c. Dependencia del mercado y de la financiación: tipo de interés, demanda, absorción y precio	36
3. Drivers de valor específicos de promotoras: suelo, producto, velocidad y ejecución	37
a. Calidad y madurez del banco de suelo y su “convertibilidad” (plazos/viabilidad)	37
b. Capacidad comercial: preventas, pricing, segmentación, reputación y canal.....	39
c. Capacidad de ejecución: control de coste, plazo, calidad y postventa.....	40
4. Metodología profesional de encargo: alcance, equipos y gobierno de hipótesis	41
a. Fases del encargo: diagnóstico, modelo, contrastes, informe y defensa ante comité.....	41
b. Roles: financiero, técnico, legal/urbanístico, fiscal, ESG, comercial	43
c. “Data room” y trazabilidad: calidad de información, cortes, conciliaciones y evidencias.....	44
5. Diseño de escenarios y sensibilidades para capturar incertidumbre del pipeline	45
a. Hipótesis críticas: ritmo de ventas, precio, coste de construcción, plazos, financiación	45
b. Escenarios: base, conservador, estrés, upside (con narrativa y supuestos)	46
c. Control de sesgos: optimismo en pipeline, infravaloración de riesgos y contingencias.....	48
6. Estructura del informe final de valoración y errores típicos en promotoras	49
a. Estructura mínima: resumen ejecutivo, método, supuestos, rango, riesgos materiales y anexos	49
b. Comunicación del valor: “puentes” explicativos y coherencia entre métodos.....	51
c. Errores frecuentes: doble conteo de pipeline, deuda no ajustada, plazos irreales, fiscalidad ignorada ..	52
Capítulo 2: Variables macro y de mercado (España y Latinoamérica): demanda, tipo de interés, inflación y acceso a crédito	54
1. Ciclo inmobiliario residencial/terciario: indicadores y señales tempranas que afectan el valor	54
a. Absorción, precios, stock, tiempo de venta y descuentos comerciales	54
b. Coste de construcción y disponibilidad de mano de obra/industrialización.....	57
c. Señales de tensión: caída de preventas, alargamiento de plazos, cancelaciones y sobrestock	59
2. Tipo de interés e inflación: transmisión a WACC, ventas, costes y márgenes futuros	61
a. Tipo de interés: accesibilidad, financiación hipotecaria, demanda y ritmo de ventas.....	61
b. Inflación: escalados, revisión de precios en contratos y efecto sobre margen.....	62

c. Estrés: subida de tipo de interés, parón comercial, subidas de costes y retrasos.....	64
3. Riesgo país y divisa (LatAm): cómo incorporarlos a escenarios y primas de riesgo	65
a. Riesgo regulatorio, riesgo de convertibilidad y estabilidad contractual	65
b. Moneda, devaluación y cobertura: modelización de divisa y repatriación de dividendos	66
c. Riesgo de contraparte: bancos, grandes proveedores, administraciones y compradores	68
4. Comparabilidad internacional de promotoras: ajustes para múltiplos y supuestos de mercado.....	69
a. Ajustes por madurez del banco de suelo y mix de producto	69
b. Normalización de métricas: margen por proyecto, rotación, deuda y caja de proyecto	70
c. Transparencia de datos: fuentes, limitaciones y cómo documentarlas en el informe	71
5. Mercado de deuda y apetito inversor: impacto en valor, liquidez y descuentos	72
a. Condiciones de financiación: plazos, garantías, covenants y coste financiero.....	72
b. Señales de tensión: recortes de líneas, refinanciaciones, spreads y mayores garantías	73
c. Implicación en valoración: descuento adicional por liquidez y escenarios “distressed”	74
6. Plantilla macro para el informe: documentación mínima y prudencia en hipótesis.....	75
a. Checklist macro: variables clave que deben figurar siempre	75
b. Nota metodológica: cómo justificar primas de riesgo y supuestos de mercado	76
c. Recomendaciones para hipótesis de pipeline: prudencia en plazos, ventas y costes	78
PARTE SEGUNDA.....	80
BASE ECONÓMICO-FINANCIERA EN PROMOTORAS: MÁRGENES, CAJA, DEUDA Y CALIDAD DEL RESULTADO	80
Capítulo 3: Estados financieros de promotoras: calidad del margen, calidad de la caja y ajustes de normalización (QoE/QoC)	80
1. Cuenta de resultados de una promotora: formación del margen por proyecto y por cartera .	80
a. Margen bruto por promoción y margen neto tras estructura y financiación	80
b. Identificación de ingresos y su consistencia con entregas y preventas	82
c. Señales de alerta: márgenes “demasiado estables”, activaciones agresivas, provisiones bajas.....	83
2. Balance en promotoras: existencias, suelo, obra en curso, caja y pasivos operativos	84
a. Existencias por fase (suelo, en curso, terminadas) y su rotación real	84
b. Clientes/anticipos y su lectura económica (obligaciones, devoluciones y garantías)	85
c. Pasivos operativos y contingencias: litigios, postventa, impuestos y compromisos	86
3. Flujos de efectivo: conciliación del resultado con la caja realmente disponible	87
a. Caja operativa vs caja de inversión vs caja de financiación	87
b. Conciliación EBITDA-caja: circulante, CAPEX de proyecto y gastos activados.....	88
c. Caja restringida: depósitos, pignoraciones, cuentas escrow y disponibilidad real.....	89
4. Particularidades contables relevantes en promotoras: impacto directo en métricas de valoración	90
a. Capitalización de costes (suelo, urbanismo, proyecto, gastos indirectos imputables)	90
b. Intereses activados y su efecto en margen y en deuda ajustada	90
c. Deterioros y provisiones: cuándo proceden y cómo afectan al valor	91
5. Ajustes de normalización (QoE): separar lo recurrente de lo extraordinario.....	92
a. No recurrentes: ventas puntuales, indemnizaciones, operaciones societarias	92
b. Partes vinculadas: servicios intragrupo, alquileres, honorarios y su ajuste a mercado	92
c. Estructura: bonus, costes de dirección, externalizaciones y “costes de fundador”	93
6. Calidad de caja (QoC) y entregables: evidencias y anexos mínimos	94
a. Puentes de caja: anticipos, pagos a contratas, hitos y escrituraciones	94

b. Control de desviaciones: diferencias entre caja “teórica” y caja real	95
c. Anexos recomendados: conciliaciones, cronogramas por promoción y soporte documental.....	96

Capítulo 4: Financiación y deuda real en promotoras: suelo, obra, preventas, covenants y deuda ajustada..... 97

1. Estructura de financiación típica: financiación de suelo, financiación de obra y financiación puente	97
a. Calendario de disposiciones y hitos (licencia, preventas mínimas, avance de obra)	97
b. Coste financiero: tipo de interés, comisiones, swaps/coberturas y gastos asociados	99
c. Riesgos: retrasos, caída de ventas, aumento de coste y tensiones de liquidez	100
2. Preventas y anticipos: lectura económica, riesgos de devolución y garantías	101
a. Calidad de preventas: condiciones, desistimientos, calendario de cobros y concentración	101
b. Garantías a compradores: avales/seguros y su impacto económico	102
c. Gestión del “pull-through”: de la preventa a la escrituración	102
3. Capital circulante de la promoción: estacionalidad, caja de proyecto y caja disponible	103
a. Componentes del circulante: anticipos, proveedores, certificaciones, impuestos	103
b. Estacionalidad por fase: compra de suelo, urbanismo, obra, entregas	104
c. Métricas: rotación de stock, caja por promoción, burn rate y runway	104
4. Covenants y control bancario: lectura del riesgo y probabilidad de tensión financiera	105
a. Covenants habituales: LTV, DSCR, preventas mínimas, ratios de liquidez	105
b. Alertas: margen de seguridad, waiver, renegociación y garantías adicionales	106
c. Implicación en valor: descuento por riesgo de refinanciación y escenarios de estrés	107
5. Deuda neta ajustada en promotoras y puente a equity value	107
a. Deuda financiera – caja disponible (excluyendo caja restringida cuando proceda)	107
b. Partidas asimilables (debt-like): compromisos, contingencias probables, impuestos relevantes	108
c. Puente enterprise value–equity value: metodología y presentación	109
6. Mecanismos de cierre en operaciones: deuda a cierre, circulante objetivo y documentación	110
a. Locked box vs closing accounts: reglas y riesgos típicos	110
b. Circulante objetivo: cómo fijarlo en un negocio estacional por promociones.....	110
c. Evidencias y soporte: conciliaciones, certificados bancarios y cortes por proyecto	111

PARTE TERCERA.....113

PIPELINE EN PROMOTORAS: BANCO DE SUELO, LICENCIAS, PREVENTAS Y EJECUCIÓN (RIESGOS Y MÁRGENES).....113

Capítulo 5: Banco de suelo y urbanismo: convertir suelo en pipeline “valorable” (madurez, plazos y descuentos)113

1. Mapa del banco de suelo: clasificación por madurez y probabilidad de ejecución	113
a. Suelo finalista, en gestión, en planeamiento y oportunidades	113
b. Probabilidad: probable, posible, opcional (criterios objetivos)	115
c. Dependencias críticas: planeamiento, cargas, accesos, servicios y viabilidad técnica	117
2. Due diligence urbanística del suelo: riesgos que cambian el valor	118
a. Titularidad, cargas, servidumbres y limitaciones reales	118
b. Condicionantes urbanísticos: edificabilidad, cesiones, plazos y obligaciones	119
c. Riesgos de contencioso/impugnaciones y su tratamiento probabilístico	120
3. Costes de transformación: urbanización, proyectos, tasas e impactos en margen	121
a. Estimación de costes y contingencias (con niveles de definición)	121

b. Calendario de costes y efecto en caja de proyecto	122
c. Sensibilidades: retrasos, sobrecostes y cambios de criterio administrativo	123
4. Estrategia de gestión del suelo: rotación, coinversión y reducción de riesgo	124
a. Rotación de suelo: vender, permutar, asociarse o desarrollar	124
b. Coinversión y JV: reparto de riesgo y derechos económicos	125
c. Disciplina de “gating”: hitos mínimos para seguir invirtiendo.....	126
5. Valoración del suelo dentro del modelo: métodos y coherencia con el pipeline	127
a. Valor residual y su prudencia (evitar sobrevaloración por supuestos optimistas).....	127
b. Descuentos por plazo, incertidumbre y liquidez	128
c. Consistencia con NAV y con el DCF por promociones	129
6. Presentación del banco de suelo en informe: tabla, fichas y riesgos materiales.....	130
a. Tabla pipeline de suelo: fase, hitos, plazos, probabilidad, CAPEX y riesgos.....	130
b. Fichas de activo: resumen urbanístico, técnico y económico	131
c. Recomendaciones: priorización, mitigaciones y “kill points”	131
Capítulo 6: Pipeline comercial: preventas, pricing, absorción y producto (impacto directo en margen y valor)	133
1. Diseño de producto y mercado objetivo: cómo se decide el precio y la velocidad de ventas .	133
a. Segmentación y “product-market fit” (tipología, superficies, amenities)	133
b. Competencia, comparables y elasticidad de precio	135
c. Riesgo de reposicionamiento y coste de cambio de producto	136
2. Preventas: calidad contractual y conversión a entrega	137
a. Contrato, señal, calendario, condiciones suspensivas y desistimientos	137
b. Concentración por cliente/canal y riesgo de cancelación	138
c. Indicadores: ratio de conversión, tiempo a escrituración y descuentos	139
3. Estrategia de pricing y descuentos: protección del margen.....	140
a. Política de precios por fases y control de “concesiones”	140
b. Incentivos (cocina, mejoras, financiación) y su impacto real en margen	141
c. Gestión de listas de espera, reservas y rotación de unidades	142
4. Riesgo de demanda por tipo de interés: estrés comercial y planes de contingencia	143
a. Sensibilidad a tipo de interés, accesibilidad y condiciones hipotecarias.....	143
b. Escenarios de parón: plan de contención de caja y ajustes de ritmo de obra	144
c. Alternativas: alquiler, venta a inversor institucional, cambio de mix.....	145
5. Gobernanza comercial: reporting, alarmas tempranas y decisiones	146
a. Cuadro de mando comercial: ritmo semanal/mensual, embudo y conversión	146
b. Alarmas: caída de visitas, aumento de desistimientos, descuentos crecientes	147
c. Reglas de decisión: pausar, re-precia, reconfigurar, acelerar o vender	148
6. Presentación del pipeline comercial en el modelo de valoración	149
a. Curvas de ventas por promoción y calendario de cobros	149
b. Impacto en caja, financiación y covenants (preventas mínimas)	150
c. Documentación y evidencias: fuentes, hipótesis y trazabilidad	151
Capítulo 7: Ejecución de obra desde la promotora: contratación, coste, plazo, calidad, postventa y ESG (riesgo de margen)	152
1. Modelos de contratación de obra y su efecto en riesgo de coste y plazo	152
a. Precio cerrado, GMP, target cost, por unidades y “open book”	152
b. Incentivos, penalizaciones y reparto de contingencias.....	154

c. Selección de contratista: solvencia, capacidad y dependencia de subcontratas	155
2. Presupuestos y contingencias: cómo proteger el margen de la promoción.....	156
a. Nivel de definición del proyecto y su relación con desviaciones.....	156
b. Contingencias: técnicas, suministro, productividad y cambios normativos.....	157
c. Control de cambios: gobernanza, aprobaciones y evidencia	158
3. Plazo y planificación: impacto en costes financieros y en valor	159
a. Hitos críticos: licencia, inicio, estructura, cerramientos, instalaciones, entrega	159
b. Riesgos de retraso: suministros, mano de obra, coordinación y permisos	159
c. Coste financiero del retraso: tipo de interés, comisiones y penalizaciones	160
4. Calidad y postventa: provisiones y coste esperado.....	161
a. Patologías y defectos: causas habituales, responsabilidades y garantías	161
b. Provisiones de postventa: criterios y seguimiento.....	162
c. Reputación y “sell-through”: impacto en próximas promociones.....	163
5. Riesgos ESG y climáticos: continuidad y coste de cumplimiento.....	164
a. Requisitos ambientales, residuos, eficiencia energética y certificaciones	164
b. Riesgos climáticos físicos: inundaciones, calor, interrupciones y seguros	164
c. Riesgo de greenwashing: datos, reporting y auditorías	165
6. Integración en la valoración: ajustes por ejecución, provisiones y estrés de coste/plazo	166
a. Ajustes por riesgo de coste y plazo en DCF y NAV	166
b. Escenarios: sobrecoste, retraso, caída de precio y menor absorción	166
c. Anexos recomendados: plan de obra, contratos clave, seguros y matriz de riesgos	167
PARTE CUARTA.	169
RIESGOS INTEGRALES EN PROMOTORAS: MATRIZ, CUANTIFICACIÓN Y DESCUENTOS EN EL VALOR	169
Capítulo 8: Matriz de riesgos que impactan el valor: urbanísticos, técnicos, legales, fiscales, de financiación, operativos y tecnológicos	169
1. Taxonomía de riesgos y priorización (probabilidad/impacto) para promotoras	169
a. Riesgos por fase del proyecto: suelo, licencia, preventa, obra, entrega, postventa	169
b. Priorización: materialidad económica y materialidad temporal (plazo)	171
c. Gobierno del riesgo: comité, límites, responsables y reporting	172
2. Riesgos urbanísticos y de titularidad: cuantificación y documentación	173
a. Pleitos, impugnaciones, cargas y condicionantes ocultos.....	173
b. Retrasos administrativos y su efecto en caja y financiación	174
c. Tratamiento en valoración: probabilidades, descuentos y escenarios.....	175
3. Riesgos fiscales y societarios (España y LatAm): contingencias y fiscalidad latente	176
a. Impuestos indirectos, inspecciones, criterios y contingencias	176
b. Estructuras holding/SPV y operaciones vinculadas (riesgo y normalización)	177
c. Fiscalidad latente en NAV: cómo estimarla y reflejarla	178
4. Riesgos de financiación y liquidez: covenant risk, refinanciación y caja restringida.....	179
a. Dependencia bancaria y diversificación de fuentes de financiación	179
b. Riesgo de refinanciación: vencimientos, garantías y coste	180
c. Descuentos por liquidez y escenarios de continuidad	181
5. Riesgos legales y de compliance: contratos, protección al comprador, datos y anticorrupción.....	181
a. Contratos con compradores: desistimientos, garantías, cláusulas y litigios	181
b. Compliance: conflictos de interés, terceros, prevención y controles	182

c. Riesgo reputacional: impacto en ventas y en valor	183
6. Riesgos tecnológicos y de datos: opacidad, ERP, control de costes y ciberseguridad.....	184
a. Trazabilidad de costes por promoción y control documental	184
b. Ciberseguridad y continuidad del negocio	185
c. Descuento por opacidad: metodología y justificación en el informe	186
PARTE QUINTA.	187
MÉTODOS DE VALORACIÓN PARA PROMOTORAS (MÁRGENES, PIPELINE Y CAJA): MERCADO, DCF Y NAV	187
Capítulo 9: Enfoque de mercado en promotoras: comparables, múltiplos y ajuste por madurez del pipeline.....	187
1. Selección de comparables de promotoras: criterios para un “peer group” defendible	187
a. Geografía, mix de producto, tamaño, apalancamiento y madurez de suelo	187
b. Calidad de datos y transparencia: límites y cómo documentarlos	189
c. Ajustes por estructura societaria, JV y SPV.....	190
2. Múltiplos relevantes en promotoras: uso prudente y “trampas” habituales.....	191
a. EV/EBITDA y su fragilidad por ciclo y activaciones	191
b. P/NAV y descuento/premium: lectura económica y drivers	192
c. EV/Ventas y otros: cuándo pueden usarse y cuándo no	193
3. Ajustes por riesgo país, liquidez y ciclo: construir rangos con lógica	194
a. Primas por riesgo país y estabilidad macro	194
b. Ajustes por liquidez y tamaño	194
c. Ajustes por madurez del pipeline y concentración de promociones.....	195
4. Análisis estadístico de múltiplos: dispersión, outliers y selección del rango	196
a. Mediana, cuartiles y tratamiento de outliers	196
b. Coherencia con margen, rotación y riesgo de ejecución	197
c. Presentación del rango: prudencia y narrativa	197
5. Puentes de valor: del múltiplo al enterprise value y al equity value	198
a. Cálculo del enterprise value y consistencia con DCF/NAV	198
b. Ajuste por deuda neta ajustada y caja realmente disponible	198
c. Sensibilidades: descuento a NAV, cambios en múltiplos y riesgos.....	199
6. Checklist de control del enfoque de mercado: evitar errores y doble conteos	199
a. Qué comprobar siempre (perímetro, deuda, JV, caja restringida)	199
b. Errores típicos: comparables inadecuados, múltiplos sin ajustar, supuestos incoherentes	200
c. Plantilla de tabla de comparables para anexos	200
Capítulo 10: DCF en promotoras: modelizar promociones, flujos, financiación, plazos y escenarios (pipeline a valor).....	202
1. Diseño del modelo: perímetro (grupo/SPV), horizonte y estructura por promociones	202
a. Modelización por promoción y agregación al grupo	202
b. Horizonte y criterio de valor terminal o alternativa (run-off)	203
c. Reglas de prudencia: probabilidad por fase y evidencia	204
2. Proyección de ingresos: ventas, entregas y calendario comercial.....	205
a. Curvas de ventas y supuestos de precio por fase	205
b. Calendario de cobros: señal, hitos, escrituración y cancelaciones	206
c. Sensibilidades: absorción, precio, descuentos y mix	207

3. Proyección de costes: construcción, urbanismo, estructura y contingencias.....	208
a. Coste de obra y contingencias: escalados y control de cambios.....	208
b. Costes de suelo y transformación: calendario y riesgos	208
c. Estructura y costes corporativos: imputación y normalización	209
4. Financiación dentro del DCF: coste financiero, covenants y restricciones	210
a. Calendario de deuda: disposiciones, intereses, comisiones y amortización	210
b. Restricciones: preventas mínimas, DSCR/LTV y caja restringida.....	211
c. Escenarios: tensión financiera, waiver, retrasos y refinanciación	212
5. Tipo de descuento y primas de riesgo: WACC, riesgo país y riesgo de ejecución	213
a. Coste de fondos propios y coste de la deuda (tipo de interés)	213
b. Primas: país, tamaño, liquidez, concentración y opacidad	213
c. Sensibilidades: tipo de interés, inflación, plazos y ventas	214
6. Presentación del DCF: outputs, rangos, reconciliación con mercado y NAV	215
a. Tabla de supuestos y resultados por promoción.....	215
b. Sensibilidades y escenarios con narrativa	215
c. Reconciliación final: coherencia y explicación de diferencias	216
Capítulo 11: NAV y enfoque patrimonial en promotoras: activos, valor residual, fiscalidad latente y descuentos por ejecución.....	217
1. Cuándo usar NAV y cómo combinarlo con DCF y mercado en promotoras.....	217
a. NAV para promotoras con activos relevantes y pipeline identificable.....	217
b. Limitaciones: plazos, incertidumbre, calidad de datos y fiscalidad.....	218
c. Triangulación: mercado–DCF–NAV con coherencia	219
2. Valoración del suelo en NAV: método, madurez, liquidez y descuentos	220
a. Suelo finalista vs en gestión: enfoque y evidencias.....	220
b. Descuento por plazo e incertidumbre urbanística	221
c. Costes pendientes: urbanización, cargas y obligaciones	222
3. Valoración de promociones en curso: margen pendiente, riesgos y calendario de caja.....	222
a. Proyectos con licencia y obra: margen pendiente y probabilidad	222
b. Riesgo de coste/plazo y coste financiero del retraso	223
c. Ajustes por calidad comercial (preventas y conversión)	224
4. Valoración de stock terminado: rotación, descuentos y coste de mantenimiento.....	224
a. Rotación real y descuentos necesarios para salida	224
b. Costes de mantenimiento, comunidad, impuestos y comercialización	225
c. Riesgo reputacional y efecto en próximas promociones.....	226
5. Fiscalidad latente y pasivos ocultos: impacto directo en equity value	226
a. Fiscalidad latente por venta de activos y reorganizaciones	226
b. Contingencias: litigios, postventa, inspecciones y sanciones probables.....	227
c. Partes vinculadas y ajustes a mercado	227
6. Presentación del NAV: tablas por activo/promoción y descuento por ejecución.....	228
a. Estructura de tablas: valor bruto, ajustes, descuento y valor neto.....	228
b. Descuento por ejecución: metodología y justificación	229
c. Anexos: fichas de activos/promociones y soporte de hipótesis	229
PARTE SEXTA.	231
DUE DILIGENCE Y TRANSACCIÓN EN PROMOTORAS: DEL ANÁLISIS AL PRECIO (RIESGO, GARANTÍAS Y AJUSTES)	231

Capítulo 12: Due diligence integral orientada a valoración en promotoras: hallazgos que cambian el precio.....231

1. Plan de due diligence y “data room” específico para promotoras	231
a. Índice de documentación por fase del pipeline	231
b. Control de versiones, cortes y trazabilidad	233
c. Entrevistas clave: suelo/urbanismo, técnico, comercial, finanzas, jurídico y fiscal.....	234
2. Due diligence urbanística y de titularidad: riesgos críticos	235
a. Titularidad, cargas, servidumbres, expropiaciones y limitaciones	235
b. Planeamiento, licencias, obligaciones y plazos	236
c. Impacto en valoración: probabilidades, descuento por plazo y ajustes al pipeline	237
3. Due diligence técnica de proyectos y obra: coste, plazo, calidad y postventa	238
a. Presupuestos, contratos y contingencias	238
b. Planificación y riesgos de suministro/mano de obra	239
c. Provisiones de postventa y patologías	239
4. Due diligence comercial: preventas, pricing, demanda y reputación	240
a. Calidad de preventas y conversión.....	240
b. Política de descuentos e incentivos	240
c. Riesgo de absorción y plan de contingencia comercial	241
5. Due diligence financiera/fiscal: QoE, QoC, deuda ajustada y fiscalidad latente.....	241
a. Ajustes QoE/QoC y consistencia de caja por promoción.....	241
b. Deuda neta ajustada y caja restringida	242
c. Fiscalidad latente y contingencias cuantificables	242
6. Informe de hallazgos y matriz de impacto: del hallazgo al ajuste de precio/condiciones.....	243
a. Clasificación de hallazgos: críticos, relevantes y menores	243
b. Cuantificación (importe/probabilidad) y reflejo en modelo (DCF/NAV)	243
c. Recomendaciones: price chips, indemnidades, escrows y condiciones suspensivas	244

Capítulo 13: Precio, estructura y mecanismos de ajuste en promotoras: locked box, closing accounts, earn-out y garantías.....245

1. Estructura de la operación: acciones vs activos y perímetro real (SPV/JV)	245
a. Qué se compra exactamente: activos, sociedades, participadas y derechos.....	245
b. Implicaciones en riesgo, fiscalidad y valoración	247
c. Riesgos de garantías cruzadas y restricciones de dividendos.....	247
2. Mecanismos de precio: locked box vs closing accounts en un negocio por promociones	248
a. Ventajas e inconvenientes en promotoras estacionales	248
b. Definición de deuda y caja “real” a cierre (incluida caja restringida).....	249
c. Documentación soporte y prevención de disputas	250
3. Circulante objetivo y ajustes por promoción: metodología y “trampas” típicas	251
a. Cómo fijar el circulante objetivo por estacionalidad	251
b. Ajustes por anticipos de clientes y obligaciones asociadas.....	252
c. Ajustes por stock y costes pendientes	252
4. Earn-out en promotoras: hitos de pipeline, entregas, margen y caja.....	253
a. Métricas recomendables y métricas peligrosas	253
b. Riesgos de manipulación y control de reporting.....	254
c. Definiciones contractuales y auditoría de métricas.....	254
5. Reps & warranties, indemnidades y escrows: protección del comprador y del vendedor.....	255

a. Ámbito, límites, franquicias, caps y plazos	255
b. Indemnidades específicas: urbanismo, fiscalidad, postventa, litigios	256
c. Seguro W&I: cuándo tiene sentido y efectos en negociación	256
6. Postcierre: control del valor, reporting y resolución de conflictos	257
a. Comité postcierre y cuadro de mando	257
b. Seguimiento de desviaciones de coste/plazo/ventas y reestimación del pipeline	257
c. Mecanismos de solución de conflictos (escalado, mediación, arbitraje)	258
PARTE SÉPTIMA.	259
CHECKLISTS Y FORMULARIOS TÉCNICOS PARA VALORAR PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE).....	259
Capítulo 14: Checklists de valoración en promotoras: data room, QoE/QoC, deuda ajustada y control de hipótesis.....	259
1. CHECKLIST. Data room para promotoras: documentación mínima por áreas.....	260
Sección 1. Datos de control del data room (gobernanza y trazabilidad)	260
Sección 2. Corporativo/estructura: sociedades, SPV, participadas, pactos y garantías	261
Sección 3. Financiero: estados, detalle por promoción, conciliaciones y cortes	261
Sección 4. Comercial/técnico/urbanístico: preventas, proyectos, licencias, contratos y seguros	262
Sección 5. Evidencia de integridad y consistencia (controles cruzados)	263
2. CHECKLIST. QoE (calidad del resultado): ajustes típicos en promotoras.....	263
Sección 1. Identificación de no recurrentes y extraordinarios.....	263
Sección 2. Activaciones e intereses activados (pruebas y prudencia).....	264
Sección 3. Partes vinculadas (ajuste a mercado y documentación)	264
Sección 4. Normalización de estructura y “costes de fundador”	265
Sección 5. Resultado QoE final (documentación y conclusión).....	265
3. CHECKLIST. QoC (calidad de caja): caja por promoción, caja restringida y puentes	266
Sección 1. Puente resultado-caja y variaciones de circulante	266
Sección 2. Caja restringida (depósitos, pignoraciones, escrow) y criterios.....	266
Sección 3. Caja por promoción y coherencia con hitos	267
Sección 4. Alertas (red flags QoC): descuadres, cortes inconsistentes y tesorería opaca	267
Sección 5. Conclusión QoC y entregables.....	267
4. CHECKLIST. Deuda neta ajustada y partidas asimilables (debt-like)	268
Sección 1. Deuda financiera y condiciones (tipo de interés, plazos, comisiones)	268
Sección 2. Partidas asimilables (debt-like): contingencias probables, compromisos y fiscalidad relevante.....	268
Sección 3. Puente EV–Equity (verificación final)	269
5. CHECKLIST. Control de hipótesis del pipeline: ventas, precio, coste, plazo y financiación.....	269
Sección 1. Hipótesis comerciales (absorción, pricing, descuentos y conversión)	269
Sección 2. Hipótesis técnicas (coste, contingencias, plazos y postventa)	270
Sección 3. Hipótesis financieras (tipo de interés, covenants, disponibilidad y refinanciación)	270
6. CHECKLIST. Red flags que obligan a renegociar valor o condiciones	271
Sección 1. Urbanismo/titularidad (riesgos críticos no mitigables)	271
Sección 2. Liquidez (covenants al límite, caja restringida dominante o vencimientos cercanos)	271
Sección 3. Comercial/ejecución (preventas débiles, sobrecostes probables o reputación dañada)	272
Capítulo 15: Formularios técnicos de análisis (plantillas) para informes de valoración de promotoras: tablas, fichas y anexos	274
1. FORMULARIO. Ficha de promotora y perímetro de valoración (grupo, SPV, JV y garantías) ..	274

Sección 1. Identificación del encargo y datos generales	275
Sección 2. Estructura societaria y mapa de participadas (grupo, SPV, JV)	275
Sección 3. Registro de garantías cruzadas y restricciones (deuda, caja restringida, dividendos)	276
Sección 4. Resumen de actividad y pipeline agregado (ventas, suelo, licencias, ejecución)	276
2. FORMULARIO. Tabla de pipeline de suelo y licencias (madurez, probabilidad y evidencias) ..	277
Sección 1. Identificación del anexo y criterios de clasificación	277
Sección 2. Tabla de pipeline (fase, hitos, plazos, probabilidad y riesgos materiales)	277
Sección 3. Costes pendientes y calendario estimado (urbanización, cargas, tasas, CAPEX)	278
Sección 4. Evidencias (documentación urbanística y técnica, nivel de fuerza)	279
3. FORMULARIO. Ficha de promoción (modelo por proyecto) lista para anexas	279
Sección 1. Identificación del proyecto y estado	279
Sección 2. Producto, mercado objetivo, calendario comercial y preventas	280
Sección 3. Presupuesto, contingencias, contratación y planificación	280
Sección 4. Caja de proyecto (cobros/pagos), financiación y covenants	281
4. FORMULARIO. Tabla de ajustes QoE y conciliaciones (EBITDA normalizado)	281
Sección 1. Tabla de ajustes (concepto, importe, recurrencia y evidencia)	281
Sección 2. Partes vinculadas y ajuste a mercado (documentación)	282
Sección 3. Resumen de EBITDA normalizado por unidades/promociones (lectura operativa)	283
5. FORMULARIO. Puente EBITDA-caja y variación de circulante (QoC)	283
Sección 1. Puente resultado-caja con detalle	283
Sección 2. Circulante por componentes y explicación de variaciones	284
Sección 3. Caja restringida y disponibilidad real	284
6. FORMULARIO. Matriz de riesgos y tabla de sensibilidades para el informe (incluye puente final EV-Equity)	285
Sección 1. Matriz de riesgos (evento, probabilidad, impacto, mitigación y responsable)	285
Sección 2. Tabla de sensibilidades (tipo de interés, precio, absorción, coste y plazo)	286
Sección 3. Puente final EV-Equity con notas explicativas (cierre del informe)	287
Capítulo 16: Formularios de transacción y seguimiento del valor en promotoras: precio, ajustes, garantías y cuadro de mando	288
1. FORMULARIO. Resumen ejecutivo para comité de inversión (rango de valor y drivers)	288
Sección 1. Identificación del caso y propósito del documento	289
Sección 2. Rango de valor por método (mercado/DCF/NAV)	289
Sección 3. Drivers: ventas, margen, plazos, financiación y riesgos (resumen ejecutivo)	289
Sección 4. Condiciones recomendadas para la operación (términos y protecciones)	290
2. FORMULARIO. Plantilla de “price chips” y conversión a ajustes, indemnidades o escrows	291
Sección 1. Identificación del paquete de price chips	291
Sección 2. Registro de hallazgos (hallazgo, importe, probabilidad y método de cálculo)	291
Sección 3. Tratamiento propuesto (ajuste de precio, indemnidad o escrow)	292
Sección 4. Evidencia y documentación asociada	292
3. FORMULARIO. Definición de deuda, caja y circulante a cierre (incluida caja restringida)	293
Sección 1. Definiciones contractuales clave	293
Sección 2. Cálculo y soporte documental (ejemplo de cierre)	294
Sección 3. Riesgos típicos y mitigaciones	294
4. FORMULARIO. Earn-out por hitos de pipeline (licencia, preventas, obra, entrega y caja)	295
Sección 1. Estructura general del earn-out	295
Sección 2. Hitos y cuantía asociada	295
Sección 3. Métricas, auditoría del reporting y anti-manipulación	296

5. FORMULARIO. Cuadro de mando postcierre (seguimiento trimestral del valor)	296
Sección 1. Datos del periodo y alcance	297
Sección 2. KPIs comerciales (absorción, precio, descuentos y desistimientos)	297
Sección 3. KPIs de ejecución (coste, plazo, contingencias y postventa)	297
Sección 4. KPIs financieros (caja, deuda, covenants y disponibilidad)	298
6. FORMULARIO. Acta tipo de comité postcierre y registro de decisiones (incluye reestimación de modelo y lecciones aprendidas)	298
Sección 1. Convocatoria y asistentes	298
Sección 2. Decisiones, responsables, plazos y evidencias	299
Sección 3. Reestimación del modelo por desviaciones y acciones correctoras	299
Sección 4. Informe de lecciones aprendidas (para futuras valoraciones)	300
PARTE OCTAVA	301
PRÁCTICA DE VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS CON RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE	301
Capítulo 17: Casos prácticos internacionales de promotoras: suelo/licencias, preventas, financiación, ejecución y salida (venta o continuidad)	301
1. Caso práctico: banco de suelo con incertidumbre urbanística y descuento por plazo	301
a. Identificación de riesgos urbanísticos y evidencias disponibles	301
b. Tratamiento en NAV/DCF: probabilidades y calendario	303
c. Decisión: desarrollar, asociarse o vender suelo	304
2. Caso práctico: preventas débiles por subida de tipo de interés y plan de contingencia	306
a. Revisión de pricing, producto y estrategia comercial	306
b. Ajuste del ritmo de obra y preservación de caja	307
c. Impacto en valor: escenarios y rango final	308
3. Caso práctico: sobrecoste de construcción y retraso: efecto en margen y coste financiero ...	309
a. Revisión de contratación, contingencias y control de cambios	309
b. Reestimación de plazos y covenants	310
c. Ajuste de valor: sensibilidad coste/plazo y mitigaciones	311
4. Caso práctico: fiscalidad latente y contingencias detectadas en due diligence	311
a. Cuantificación y probabilidad	311
b. Tratamiento: ajuste de precio vs indemnidad vs escrow	313
c. Defensa ante comité e inversor	313
5. Caso práctico: estructura con SPV/JV y restricciones de caja (dividendos/covenants)	314
a. Lectura del perímetro real y garantías cruzadas	314
b. Ajustes de deuda/caja y descuento por iliquidez	314
c. Reconciliación mercado—DCF—NAV	315
6. Caso práctico: operación transfronteriza en LatAm con riesgo divisa y repatriación	315
a. Escenarios de devaluación y convertibilidad	315
b. Ajuste de primas de riesgo y estructura de financiación	316
c. Condiciones de cierre: garantías, earn-out y mecanismos de protección	316
Capítulo 18: Casos prácticos de valoración de promotoras inmobiliarias con riesgos, márgenes y pipeline	317
Caso práctico 1. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Banco de suelo con incertidumbre urbanística y descuento por plazo.	317

Causa del Problema	317
Soluciones Propuestas	318
1. Construcción de una matriz de madurez y probabilidad por activo (gating) con evidencia mínima	318
2. Modelización dual NAV + DCF “por activo” con descuento por plazo y por ejecución (no solo por tipo de descuento)	319
3. Estimación detallada de costes pendientes y calendario de caja por activo (QoC de suelo/pipeline)	319
4. Definición de escenarios y sensibilidades específicas del pipeline (ventas, coste, plazo, tipo de interés)	320
Consecuencias Previstas	321
Resultados de las Medidas Adoptadas	321
Lecciones Aprendidas	323

Caso práctico 2. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Preventas débiles por subida de tipo de interés y plan de contingencia.....324

Causa del Problema	324
Soluciones Propuestas	325
1. Revisión del modelo comercial: curva de ventas realista, “pull-through” y segmentación de riesgo por preventa	325
2. Plan de contingencia comercial para proteger margen: pricing por fases, incentivos medibles y alternativa de salida parcial a inversor institucional	326
3. Ajuste del ritmo de obra y de contratación para preservar caja y reducir riesgo de sobrecoste en entorno volátil	326
4. Reestructuración del modelo financiero y covenants: stress test, caja restringida y plan de refinanciación por hitos	327
Consecuencias Previstas	327
Resultados de las Medidas Adoptadas	328
Lecciones Aprendidas	329

Caso práctico 3. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Sobrecoste de construcción y retraso con impacto en margen, caja y covenants....330

Causa del Problema	330
Soluciones Propuestas	331
1. Auditoría de coste y plazo con “línea base” revisada y gobernanza de cambios (control de desviaciones)	331
2. Revisión contractual y reequilibrio de la contratación (GMP/target cost, incentivos y penalizaciones) para contener el sobrecoste	332
3. Plan de mitigación de plazo y coste financiero: reprogramación, aceleración selectiva y protección de covenants	332
4. Reestimación de la valoración (DCF/NAV) con escenarios y “price chips” para transacción (ajuste de precio vs indemnidad/escrow)	333
Consecuencias Previstas	334
Resultados de las Medidas Adoptadas	335
Lecciones Aprendidas	336

Caso práctico 4. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Fiscalidad latente y contingencias detectadas en due diligence que cambian el precio.337

Causa del Problema	337
Soluciones Propuestas	338
1. Inventario y cuantificación formal de fiscalidad latente en NAV (activo por activo) con escenarios de realización	338
2. Ajustes QoE/QoC: normalización de operaciones vinculadas e intereses activados con evidencias y criterios de mercado	339
3. Evaluación probabilística de contingencias fiscales (incluida LatAm) y diseño de tratamiento contractual	339

(price chips, indemnidades y escrows)	339
4. Reestimación del equity value y presentación ante comité: reconciliación entre NAV, DCF y mercado tras hallazgos	340
Consecuencias Previstas.....	341
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	341
Lecciones Aprendidas.....	342
Caso práctico 5. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Estructura con SPV y JV con restricciones de caja y riesgo de perímetro real.....	343
Causa del Problema	343
Soluciones Propuestas.....	344
1. Mapa de perímetro económico y derechos de caja por vehículo (SPV/JV) con "waterfall" de distribución	344
2. Ajuste de deuda neta ajustada y caja restringida: puente EV–Equity con definición robusta.....	345
3. Modelización por promociones con consolidación económica real: DCF "look-through" y ajuste por iliquidez	345
4. Diseño de estructura de transacción que refleje restricciones: earn-out por dividendos, condiciones suspensivas y derechos de información	346
Consecuencias Previstas.....	347
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	347
Lecciones Aprendidas.....	348
Caso práctico 6. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Operación transfronteriza con riesgo divisa, convertibilidad y repatriación de caja.	349
Causa del Problema	349
Soluciones Propuestas.....	350
1. Modelización explícita del riesgo divisa e inflación: escenarios FX y "passthrough" a ventas y costes.....	350
2. Modelización de convertibilidad y repatriación: "caja atrapada", calendarios y descuentos temporales	351
3. Ajuste del tipo de descuento y primas específicas: separar riesgo país, riesgo divisa y riesgo de ejecución del pipeline	352
4. Estructura de transacción para proteger al comprador: condiciones suspensivas, earn-out por repatriación y mecanismos anti-trapped cash.....	352
Consecuencias Previstas.....	353
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	354
Lecciones Aprendidas.....	355
Caso práctico 7. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Selección de comparables y múltiplos con ajustes por madurez del pipeline y calidad del resultado.....	356
Causa del Problema	356
Soluciones Propuestas.....	357
1. Reconstrucción del "peer group" defendible: filtros por geografía, mix, madurez del pipeline y estructura societaria.....	357
2. Normalización (QoE) para que el EBITDA sea comparable: eliminar activaciones agresivas y ajustar vinculadas	358
3. Ajustes de múltiplos por riesgo, liquidez, tamaño y madurez del pipeline: construir rangos, no puntos.....	358
4. Revisión de P/NAV: construir NAV neto (fiscalidad latente, descuento por ejecución y caja restringida) y decidir descuento/premium coherente	359
Consecuencias Previstas.....	360
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	360
Lecciones Aprendidas.....	361
Caso práctico 8. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y	

PIPELINE)." El margen contable no coincide con la caja por activaciones y caja restringida.....362

Causa del Problema	362
Soluciones Propuestas.....	363
1. Reconstrucción completa de QoE: EBITDA normalizado y margen por promoción con reglas prudentes de capitalización	363
2. Reconstrucción de QoC: puente EBITDA–caja, clasificación de caja restringida y cálculo de caja disponible real	364
3. Recalcular deuda neta ajustada y partidas debt-like: proveedores, vinculadas y compromisos de proyecto	365
4. Reestimación del pipeline con enfoque prudente: contingencias, postventa y calendario real de cobros	365
5. Trasladar hallazgos a estructura de operación: precio, escrows y covenants internos de caja.....	366
Consecuencias Previstas.....	367
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	367
Lecciones Aprendidas	368

Caso práctico 9. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Un banco de suelo en gestión que parece rentable pero no es "convertible" en plazos razonables.....369

Causa del Problema	369
Soluciones Propuestas.....	370
1. Due diligence urbanística y técnica orientada a convertibilidad: "qué tiene que pasar" y "cuándo" para que el suelo sea valorable	370
2. Modelización probabilística del banco de suelo: clasificación probable/posible/opcional y valoración por valor esperado	371
3. Tratamiento del riesgo de financiación del suelo: coste financiero, covenants y caja restringida como descuento de valor	372
4. Estrategia de mitigación y estructura de transacción: convertir riesgo urbanístico en opciones, JV o rotación de suelo	373
Consecuencias Previstas.....	373
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	374
Lecciones Aprendidas	375

Caso práctico 10. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Caída de preventas y aumento de desistimientos que tensionan la caja y obligan a revaloración.376

Causa del Problema	376
Soluciones Propuestas.....	377
1. Reestimación comercial por promoción: curvas de ventas realistas, precio neto y conversión preventa–escritura (con trazabilidad)	377
2. Plan de contingencia comercial: repricing por fases, reposicionamiento de producto y alternativas de salida (venta a inversor, alquiler, mixto).....	378
3. Ajuste del ritmo de obra y gestión de caja: alinear ejecución con demanda para evitar stock terminado y tensiones de financiación	379
4. Renegociación de financiación y covenants: waivers condicionados, redefinición de hitos y protección de disponibilidad.....	380
5. Revaloración del grupo: escenarios integrados (comercial + financiero) y traducción a precio y estructura de operación (earn-out y/o escrows)	380
Consecuencias Previstas.....	381
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	382
Lecciones Aprendidas	383

Caso práctico 11. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Sobrecoste de construcción y retraso que erosionan el margen y disparan el coste



financiero.....	384
Causa del Problema	384
Soluciones Propuestas.....	385
1. Auditoría técnica del presupuesto y del contrato de obra: separar sobrecoste “real”, “probable” y “evitable”	385
2. Plan de mitigación de coste: renegociación con contratista, ingeniería de valor y compra estratégica de suministros.....	386
3. Plan de recuperación de plazo: reprogramación, hitos críticos y control de certificaciones para proteger caja	387
4. Reestimación financiera y de covenants: escenarios y negociación de waivers condicionados a medidas y aportaciones	387
5. Trasladar el riesgo a la estructura de la operación: precio base prudente, escrows y ajustes por desviaciones de coste/plazo	388
Consecuencias Previstas.....	389
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	389
Lecciones Aprendidas	390

Caso práctico 12. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Fiscalidad latente y contingencias detectadas en due diligence que obligan a ajustar el rango de valor y las condiciones.....

.....	391
Causa del Problema	391
Soluciones Propuestas.....	392
1. Reconstrucción del NAV a “NAV neto” con fiscalidad latente defendible (y trazable por activo/SPV).....	392
2. Matriz de contingencias fiscales: cuantificación por probabilidad e impacto (y reflejo en el modelo).....	393
3. Reconstrucción de deuda neta ajustada incorporando partidas asimilables y caja restringida asociada a obligaciones fiscales.....	394
4. Estrategia de mitigación fiscal previa al cierre: correcciones voluntarias, refuerzo documental y reconfiguración contractual de operaciones vinculadas	394
5. Traducción de hallazgos a condiciones de transacción: ajuste de precio vs indemnidad vs escrow (y límites claros)	395
Consecuencias Previstas.....	396
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	396
Lecciones Aprendidas	397

Caso práctico 13. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Conflicto sobre el mecanismo de precio por caja restringida, estacionalidad del circulante y earn-out por hitos del pipeline.

.....	398
Causa del Problema	398
Soluciones Propuestas.....	400
1. Fijar perímetro económico y “puente” EV–Equity con definiciones auditables (deuda, caja, caja restringida y debt-like)	400
2. Elegir mecanismo de precio adaptado a estacionalidad: locked box “con protección” o closing accounts “simplificado”	401
3. Definir circulante objetivo específico para promotoras: anticipos, certificaciones, impuestos y estacionalidad por promociones	401
4. Diseñar earn-out por hitos del pipeline y caja (no por métricas manipulables): definiciones, auditoría y anti-manipulación	402
5. Paquete de protecciones de cierre: escrows, indemnidades específicas y gobernanza postcierre (comité y reporting)	403
Consecuencias Previstas.....	404
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	405
Lecciones Aprendidas	406

Caso práctico 14. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y

PIPELINE)." Riesgo tecnológico y opacidad de datos que obligan a aplicar descuento por falta de trazabilidad del pipeline y de los costes.....	408
Causa del Problema	408
Soluciones Propuestas.....	409
1. Diagnóstico integral de datos (data audit) y reconciliación cruzada por promoción: "una versión de la verdad"	409
2. Implantación de un modelo de reporting por promoción (Project Control Book): ficha única, KPIs y semáforos de riesgo.....	410
3. Normalización tecnológica: integración mínima ERP–CRM–control de obra y trazabilidad documental (sin "mega-proyecto")	411
4. Traducción del riesgo de opacidad a valoración: descuento por transparencia + condiciones de cierre ligadas a hitos de reporting.....	412
5. Plan de capacitación y cambio cultural: disciplina de datos, responsabilidades y "cierre mensual" por promoción.....	413
Consecuencias Previstas.....	414
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	415
Lecciones Aprendidas	416

Caso práctico 15. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Riesgo de refinanciación por vencimientos cercanos y concentración bancaria que obliga a valorar en escenario de continuidad versus escenario de estrés.

Causa del Problema.....	418
Soluciones Propuestas.....	419
1. Modelizar explícitamente el riesgo de refinanciación: escenarios de continuidad, “tensión” y estrés (con probabilidades)	419
2. Plan de refinanciación y diversificación de fuentes: reducir dependencia bancaria y mejorar perfil de vencimientos.....	421
3. Plan de contingencia de caja: priorización del pipeline, control de CAPEX y estrategia comercial para acelerar cobros sin destruir margen	422
4. Ajuste de la valoración y estructura de la operación: precio base prudente + mecanismos condicionados a refinanciación (earn-out/escrow)	423
5. Gobernanza financiera: comité de tesorería, monitorización de covenants y cuadro de mando de liquidez	423
Consecuencias Previstas.....	424
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	425
Lecciones Aprendidas	427

Caso práctico 16. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Operación transfronteriza con riesgo divisa, inflación y restricciones de repatriación que obligan a rediseñar el DCF y la estructura de la transacción.....

Causa del Problema.....	428
Soluciones Propuestas.....	430
1. Rediseñar el DCF: modelización en moneda local con inflación, conversión a euros por escenarios de tipo de cambio efectivo y “haircut” de repatriación	430
2. Estructurar la financiación y la cobertura: natural hedging, indexación contractual y diseño de deuda para minimizar descalces (moneda, plazo y tipo)	431
3. Diseñar el mecanismo de repatriación: waterfall de caja, intercompany loan, servicios intragrupo y reglas de dividendos con control de cumplimiento	432
4. Estructurar la transacción para repartir el riesgo macro: precio base prudente + earn-out por repatriación efectiva + escrows por contingencias (divisa, fiscalidad y permisos)	433
5. Fortalecer la gobernanza y el “data room” internacional: reporting mensual en euros, control de covenants y semáforos de convertibilidad	435
Consecuencias Previstas.....	436

Resultados de las Medidas Adoptadas.....	437
Lecciones Aprendidas.....	438

Caso práctico 17. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Impacto de riesgos climáticos y ESG en el pipeline que obliga a recalibrar márgenes, plazos, financiación y descuento por ejecución.....440

Causa del Problema.....	440
Soluciones Propuestas.....	442
1. Due diligence climática y ESG orientada a valoración: convertir un riesgo cualitativo en variables del modelo.....	442
2. Recalibrar el DCF: ajustar flujos (no solo WACC) incorporando CAPEX resiliencia, seguros, plazos y restricciones de financiación.....	443
3. Plan de mitigación técnica y contractual: convertir riesgo en inversión y control (y recuperar parte del valor).....	444
4. Traducción a estructura de la operación: precio base prudente + tramos condicionados a hitos (seguros, licencias, certificaciones y preventas netas).....	445
5. Gobernanza y control continuo: comité de riesgo climático/ESG integrado con comercial, técnico y finanzas.....	446
Consecuencias Previstas.....	447
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	448
Lecciones Aprendidas.....	450

Caso práctico 18. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." La adquisición parcial con SPV, garantías cruzadas y pasivos ocultos que obligan a recalcular deuda neta ajustada, fiscalidad latente y el rango de valor.452

Causa del Problema.....	452
Soluciones Propuestas.....	454
1. Reconstrucción del perímetro y del pipeline valorable: "mapa de sociedades, promociones, probabilidad y caja".....	454
2. QoE/QoC + deuda neta ajustada: identificar y cuantificar debt-like, caja restringida y caja atrapada.....	455
3. Recalibración del NAV: fiscalidad latente, descuentos por ejecución y consistencia con el DCF por promociones.....	456
4. Estructurar el mecanismo de precio: closing accounts, definiciones blindadas y escrows/indemnidades específicas.....	456
5. Plan de integración y control postcierre: gobierno de SPV, reporting y reducción progresiva de garantías cruzadas.....	457
Consecuencias Previstas.....	458
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	459
Lecciones Aprendidas.....	460

Caso práctico 19. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Crisis comercial por caída de preventas y aumento de desistimientos que obliga a revalorar el pipeline, replantear la ejecución y renegociar covenants.462

Causa del Problema.....	462
Soluciones Propuestas.....	464
1. Reestimación del pipeline comercial: "preventas netas, calidad contractual y curva de ventas revisada".....	464
2. Plan de contingencia de ejecución y caja: ajustar ritmo de obra y CAPEX para proteger liquidez sin provocar claims.....	465
3. Renegociación de financiación y covenants: evitar "cash sweep" y asegurar disposiciones con reporting creíble.....	466
4. Revalorar el DCF y el NAV: escenarios de demanda, descuento por ejecución y rango defendible..	467
5. Estructurar la ampliación de capital / inversión: tramos condicionados a hitos de preventas netas y a estabilización de covenants.....	468

Consecuencias Previstas.....	468
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	469
Lecciones Aprendidas.....	471

Caso práctico 20. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Sobrecoste de construcción y retraso por cambios normativos y cadena de suministro que obligan a rehacer el margen, el coste financiero y el descuento por ejecución.472

Causa del Problema	472
Soluciones Propuestas.....	474
1. Auditoría de coste y contrato de obra: "de presupuesto a coste comprometido, y de coste comprometido a coste probable"	474
2. Reprogramación de obra y estrategia de mitigación de plazo: evitar extensión de 6 meses y reducir el coste financiero.....	475
3. Ajuste de financiación y covenants: proteger continuidad y evitar caja restringida excesiva	476
4. Revalorar el DCF y el NAV con escenarios de coste/plazo: base, tensión y estrés (y aplicar descuento por ejecución donde proceda)	476
5. Estructura de la transacción: price chips, escrows y earn-out por recuperación de margen/plazo ..	477
Consecuencias Previstas.....	478
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	479
Lecciones Aprendidas.....	480

Caso práctico 21. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Operación transfronteriza en Latinoamérica con riesgo divisa, convertibilidad y repatriación que obliga a rediseñar el DCF, la estructura de financiación y las condiciones de cierre.482

Causa del Problema	482
Soluciones Propuestas.....	484
1. Rediseño del DCF en moneda local y traducción a euros: escenarios de tipo de cambio, inflación y fricciones de repatriación	484
2. Diseño de estructura financiera: ring-fencing, financiación por SPV y prioridad de cobros para proteger retornos	485
3. Due diligence legal y regulatoria: convertibilidad, repatriación, pactos y riesgos de cumplimiento ..	486
4. Ajuste del tipo de descuento y descuento por iliquidez: prima de riesgo país, tamaño, liquidez y concentración	486
5. Estructura de la operación: precio base prudente + earn-out por hitos (licencias, preventas netas, repatriación efectiva) + escrows específicos	487
Consecuencias Previstas.....	488
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	489
Lecciones Aprendidas.....	490

Caso práctico 22. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Diseño de un earn-out por hitos de pipeline y margen que evita sobrepago y reduce el riesgo de manipulación del reporting.491

Causa del Problema	491
Soluciones Propuestas.....	492
1. Reconstrucción del modelo de valoración por promociones y definición de "hitos de pipeline" verificables	492
2. Diseño de un earn-out híbrido: hitos de madurez + caja + margen, con métricas "anti-manipulación" ..	493
3. Definiciones contractuales y gobierno del reporting: "libro de reglas" para evitar disputas	494
4. Escrows e indemnidades específicas para riesgos de cola: urbanismo, fiscalidad y garantías a compradores.....	495
5. Plan postcierre de control de valor: seguimiento trimestral del pipeline y reestimación del modelo.....	495
Consecuencias Previstas.....	496
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	497

Lecciones Aprendidas.....	498
---------------------------	-----

Caso práctico 23. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Descubrimiento en due diligence de contingencias fiscales y societarias que obligan a recalcular NAV, deuda neta ajustada y a convertir hallazgos en price chips, indemnidades y escrows.

.....	499
Causa del Problema	499
Soluciones Propuestas.....	501
1. Recalcular deuda neta ajustada (deuda + debt-like – caja libre) con criterios estrictos de disponibilidad	501
2. Recalcular el NAV incorporando fiscalidad latente y ajustar el descuento por ejecución en activos con incertidumbre	501
3. Traducir hallazgos a un paquete de precio: price chips + escrows + indemnidades específicas	502
4. Refuerzo del informe de valoración: matriz de riesgos, escenarios y defensa ante comité	503
5. Plan postcierre de control fiscal y societario: compliance, documentación y gobernanza	503
Consecuencias Previstas.....	504
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	504
Lecciones Aprendidas.....	505

Caso práctico 24. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Perímetro complejo con SPV y JV que distorsiona el valor si no se ajustan caja atrapada, garantías cruzadas y derechos económicos reales.....

.....	507
Causa del Problema	507
Soluciones Propuestas.....	509
1. "Mapa de perímetro" y puente de consolidación: identificar qué flujos pertenecen realmente al comprador	509
2. Ajuste de deuda neta y caja: distinguir caja libre, restringida y atrapada, y recalcular debt-like por garantías	510
3. Modelizar JV correctamente: waterfall, preferred returns, promote condicionado y fricciones de distribución	510
4. Normalizar ingresos intragrupo: fees a mercado y sostenibles, y evitar doble conteo con margen de proyecto.....	511
5. Presentación final: reconciliación mercado–DCF–NAV sin doble conteos y con descuento por ejecución por complejidad de perímetro	512
Consecuencias Previstas.....	513
Resultados de las Medidas Adoptadas.....	514
Lecciones Aprendidas.....	515

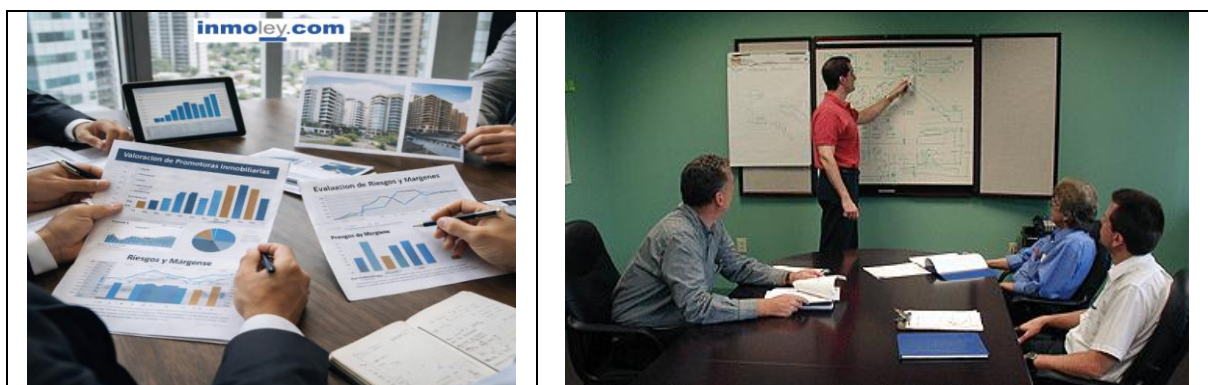
Caso práctico 25. "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)." Venta forzada y valoración en escenario distressed por vencimientos cercanos, covenants rotos y pipeline inmaduro que exige estimar valor de continuidad vs valor de liquidación.

.....	516
Causa del Problema	516
Soluciones Propuestas.....	518
1. Diagnóstico de caja y deuda real: "liquidez efectiva", runway y mapa de vencimientos	518
2. Reestimación del pipeline por probabilidades y "kill points": reclasificar activos y reconocer descuentos por plazo y liquidez	518
3. Plan de reestructuración (continuidad): venta selectiva de activos, recapitalización y renegociación bancaria con "stabilisation package"	519
4. Valoración comparada: going concern vs liquidación por bloques (break-up) con escenarios y recuperación de acreedores	520
5. Diseño de transacción distressed: venta forzada, "stalking horse", deuda a equity y protecciones	522
Consecuencias Previstas.....	522



Resultados de las Medidas Adoptadas.....	523
Lecciones Aprendidas.....	524

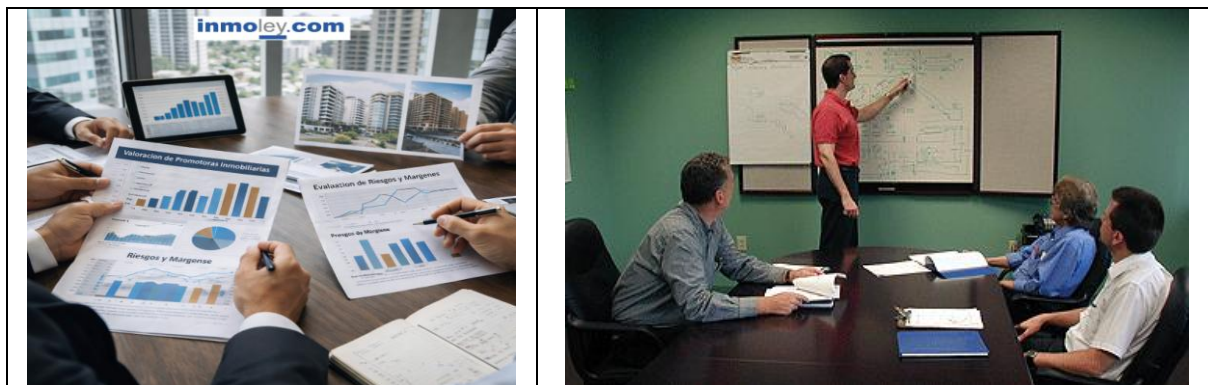
¿QUÉ APRENDERÁ?



Lo que aprenderá con la Guía Práctica de "VALORACIÓN DE PROMOTORAS INMOBILIARIAS (RIESGOS, MÁRGENES Y PIPELINE)":

1. Cómo definir y defender el "valor" de una promotora (enterprise value y equity value) y traducirlo a decisiones reales de compra/venta, entrada de inversores y financiación.
2. Cómo leer el ciclo inmobiliario (demanda, stock, absorción y precio) y anticipar señales tempranas que cambian el valor.
3. Cómo incorporar el tipo de interés y la inflación a las hipótesis comerciales, al coste de construcción y a los márgenes futuros sin caer en sobrevaloraciones.
4. Cómo modelizar el riesgo país y la divisa en Latinoamérica mediante escenarios, primas de riesgo y supuestos de repatriación de dividendos.
5. Cómo analizar estados financieros de promotoras con enfoque avanzado: margen por promoción, coherencia de ingresos y detección de señales de alerta.
6. Cómo reconstruir la caja real de la promotora con QoC: puentes resultado-caja, caja por promoción y caja restringida.
7. Cómo normalizar el resultado con QoE: separar recurrente de extraordinario, ajustar activaciones, intereses activados y operaciones vinculadas.
8. Cómo calcular la deuda neta ajustada y las partidas asimilables (debt-like) para evitar errores en el puente EV-Equity.
9. Cómo valorar el banco de suelo y su "convertibilidad" a pipeline: madurez, plazos, riesgos urbanísticos y descuentos por ejecución.
10. Cómo evaluar el pipeline comercial: preventas, pricing, conversión a entrega, sensibilidad a demanda y planes de contingencia para proteger margen.
11. Cómo integrar la ejecución de obra desde la promotora (coste, plazo, calidad, postventa y ESG) en DCF y NAV mediante escenarios y ajustes prudentes.
12. Cómo aplicar métodos de valoración en promotoras (mercado, DCF y NAV) y reconciliarlos sin doble conteos, apoyándose en checklists, formularios técnicos listos para usar y casos prácticos completos.

Introducción.



VALORAR BIEN UNA PROMOTORA HOY ES GANAR TIEMPO, EVITAR RIESGOS Y TOMAR MEJORES DECISIONES

En un mercado donde el tipo de interés cambia el ritmo de ventas, la inflación presiona el coste de construcción y el acceso a financiación se vuelve más selectivo, la valoración de una promotora inmobiliaria ya no puede basarse en intuiciones, comparables mal elegidos o hipótesis “optimistas” sin control. El valor real se construye y se destruye en el pipeline, en la madurez del banco de suelo, en la calidad de las preventas, en los plazos de ejecución y, sobre todo, en la caja. La necesidad es clara: disponer de un método que traduzca riesgos, márgenes y calendario de proyectos a un rango de valor defendible ante inversores, bancos, comités y socios.

Esta guía práctica ofrece un enfoque profesional, estructurado y aplicable para valorar promotoras inmobiliarias con criterios avanzados y con visión internacional (España y Latinoamérica). Encontrará un marco completo para entender qué significa “valor” en una promotora (enterprise value y equity value), cómo se forman los márgenes por promoción, cómo leer la deuda real y la caja disponible, y cómo gobernar hipótesis críticas (ventas, precio, coste, plazo, financiación) con escenarios y sensibilidades. Además, integra los tres grandes enfoques de valoración que más se utilizan en el sector y que, bien combinados, permiten concluir con coherencia: enfoque de mercado (comparables y múltiplos), DCF por promociones (pipeline a valor) y NAV patrimonial (activos, valor residual y fiscalidad latente). La guía se completa con due diligence orientada a precio, mecanismos de ajuste (locked box, closing accounts, earn-out) y un bloque especialmente práctico de checklists y formularios técnicos listos para usar en informes de valoración y transacciones.

El beneficio para el profesional es inmediato. Con esta guía podrá mejorar la calidad de su análisis y reducir errores que cuestan dinero: doble conteo de pipeline, plazos irreales, deuda no ajustada, caja restringida ignorada, fiscalidad latente no reflejada o riesgos urbanísticos mal cuantificados. Aprenderá a construir modelos que resisten preguntas difíciles, a identificar “red flags” con rapidez, a documentar evidencias y a convertir hallazgos en decisiones: ajustes



de valor, price chips, escrows, indemnidades o cambios en la estructura de la operación. Ganará criterio para negociar con rigor, defender un rango de valor y, lo más importante, proteger el margen y la caja de proyecto en entornos volátiles.

Si su trabajo requiere justificar el valor de una promotora ante terceros, tomar decisiones de inversión, preparar una venta, entrar como socio, refinanciar o simplemente entender dónde se está creando (o perdiendo) valor, esta guía es una inversión directa en seguridad profesional. No se trata de "saber más", sino de saber mejor: con método, con control de hipótesis y con herramientas replicables para cada promoción y para cada cartera.

El sector no premia a quien más opina, sino a quien mejor mide y mejor decide. Mantenerse actualizado, dominar el lenguaje de la financiación y del riesgo, y convertir el pipeline en variables modelizables es hoy una ventaja competitiva. Esta guía le invita a dar el siguiente paso hacia una valoración más sólida, más defendible y más útil para su gestión diaria. La excelencia empieza por una pregunta sencilla: ¿está valorando su promotora con el rigor que exige el mercado actual?