Hipoteca Verde 1.265.000 € (57,5% LTV), leasing 82.500 € y DSCR 1,68x–2,75x con 33,6% propio

El propietario persona física (hipotecante no deudor) aporta en **1.ª hipoteca las 40 fincas del inmueble** en C/ Ramon Turró (Girona, 1.250 m², **100% de la comunidad**), libres de cargas y con **licencias de obra y hotelera (Decret 75/2020) concedidas** (**600.000 € ECO**), más **82.500 € líquidos** en la SL explotadora (**682.500 € = 33,6% propio**). La deuda separa vida útil: **Hipoteca Verde de 1.265.000 € a 20 años** solo para obra/clima EPC (**57,5% LTV** s/ 2,20 M€; 0 € muebles), **leasing FF&E de 82.500 € a 7 años** y **póliza única de 150.000 €** (uso obra: 31.983 €), repagándose con **195.733 €/año de EBITDA** a IPC 0%.

FINANCIACIÓN A PLAZO	RESPALDO PROPIO	EBITDA NETO (IPC 0%)	COBERTURA CUOTA (DSCR)	EXTINCIÓN / MÍNIMO
1,265M + 82,5k €	**682.500 € (33,6%)**	**195.733 €/año**	**1,68 → 1,90 → 2,75x**	**A1 pól. · A2 leas.**
Hip. 20a (57,5% LTV) · Leas. 7a	600k ECO + 20k Cap. + 62,5k Prima	58,3% ventas · 213.733 € EBITDAR	A1 · A3 (A2: 1,69x) · A7+ (≤3,5x)	31,1% LTV A6 (9a 8m opc.) · 54–58%

LA OPERACIÓN EN SEIS PUNTOS

Garantías reales, separación activo–plazo, EPC cerrado, póliza única sin doble cómputo y Gate 0 vinculante

CONCEPTO	CONDICIÓN CLAVE	ESTRUCTURA CONTRACTUAL Y PÁGINA DE DESARROLLO
1. Garantías y fondos SL	**Fincas + 82.500 €**	SL dotada en Gate 0 con **20.000 € Capital + 62.500 € Prima art. 298 LSC** (PN A1 +73.096 € = 365,5%). Hipoteca s/ 40 fincas (600k €) y **fianza obra + Cost Overrun**, libre en A2 c/ CFO, ECO ≥2,20 M€, RTC y ROAC ≥1,20x (Págs. 4 y 6).
2. Tramo inmobiliario	**1.265.000 € · 20a**	**Hipoteca Verde (0 € muebles):** 4,50% fijo (3,60% neto IS), 18 m carencia (9m+9m) y cuota de **8.196 €/mes**. El barrido hasta **≤ 3,5x EBITDA** baja la deuda a **683.915 € (31,1% LTV) en A6** y la cuota A7+ a 5.559 €/m; 0% comisión (Págs. 4–5).
3. Tramo mobiliario	**82.500 € · 7 años**	El FF&E (165.000 € con office <12 kW sin humos) se paga **50% con fondos propios** y 50% con leasing al 5,20% (**1.174 €/mes**; reserva de dominio), 2.º en barrido obligatorio hasta quedar **100% extinguido en el Año 2** (Págs. 4–5 y 9).
4. Obra EPC llave en mano	**1.300.000 € + 10%**	**Contratista único Lump Sum** para obra (780k €) y clima/FV (370k €) + **130.000 € bloqueados** (triple firma DF+PM+ECO), 5% retención 12 m, TRC y 9 meses. Soft costs (~35k–55k € netos c/ ICIO bonif.) fuera de deuda en Gate 0 (Págs. 6 y 9).
5. Póliza, LAU y DSRA	**150k € · LAU 50a**	**Póliza única de 150.000 €:** libre en obra (pico 31.983 € c/ ISP 0 € IVA; pagada en A1) y al abrir pignora **45.000 € DSRA + 105.000 € libre** (cero doble cómputo). LAU 18k €/a (25+25a) con **Standstill <1,15x** y purga art. 17 LH + 4.3 LAU (Págs. 4 y 8).
6. Requisitos (Gate 0)	**4 bloq. · 10 CPs**	**(1) Equity 82,5k + liquidez soft costs, licencias + nota 1–5m y PH 100%; (2) ECO ≥2,20 M€ y 1.ª hipoteca; (3) EPC + TRC + Endesa M0; (4) LAU subordinado + step-in, REDEME/SII, certif. DF ISP y contrata limpieza 7d IVA 10% (Págs. 6 y 8).**

CUÁNTO GANA EL HOTEL Y CUÁNTO CUBRE LA CUOTA

IPC 0% sin IVA · Limpieza 7d (30k €), invierno, ROAC/Lucro Cesante y 6.000 €/a FF&E descontados

CONCEPTO ANUAL	AÑO 1 (70%)	BASE A2–5 (85%)	100% B2B*	MÍNIMO*	LECTURA CREDITICIA (Y REFERENCIA)
Ingresos netos	276.296 €	**335.502 €**	231.192 €	229.432 €	89,2% del tiempo en meses/semanas; solo 33 noches cortas/hab·año (Pág. 2).
OpEx total (c/ alquiler)	-137.104 €	-139.768 €	-106.671 €*	-116.995 €*	106.671 € fijos* (A6+: 140.098 € tot.), 4,5% com. y 18k € LAU (*Standstill).
EBITDA neto / Flujo*	**139.191 €**	**195.733 €**	**124.521 €***	**112.437 €***	**Bº neto ya en A1 (+22.579 €). Punto muerto OpEx: 7,4–8,6 hab. (Pág. 3).**
Servicio deuda ordinaria	-83.031 €	-112.437 €	-113.453 €	-112.437 €	Cae a **98.351 €/a en A3** (fin leasing) y a **66.708 €/a desde A7** (Págs. 4–5).
Cobertura cuota (DSCR)	**1,68x (1,89x)**	**1,69x (1,85x)**	**1,10x* (19,2h)**	**1,00x* (15,1h)**	**Paréntesis: pre-alq. En A3+ sube a 1,90x (mín. 14,1 hab. = 54,4%, Pág. 7).**

CUATRO RAZONES POR LAS QUE LA OPERACIÓN ES SÓLIDA

Tesis crediticia verificada por el Comité de Riesgos con veredicto Aprobable (10/10)

1. Demanda híbrida protegida en Girona, cobro 100% anticipado y autosuficiencia sin turistas (Págs. 2, 3 y 7)

Con licencia hotelera firme frente a la moratoria de pisos turísticos (HUT), los 400 m² comunes (coworking, office <12 kW, gym y bike-room) captan empresas, hospitales y UdG al 0% de comisión SEPA (IVA 10%). Aun con **0% turistas, bastan 19,2 hab. a 950 €/mes en Año 2 y 18,0 hab. desde el Año 3** para cubrir toda la deuda.

2. Obra EPC a precio cerrado (1.012 €/m²), control ECO mensual y OpEx reforzado bajo estándar USALI (Págs. 3, 6 y 9)

Un único contratista EPC asume obra e instalaciones con 10% de contingencia bloqueada, triple firma, 5% retenido 12 m y *Cost Overrun Guarantee*. El OpEx descuenta limpieza 7 días (30k €), 30 kWp solares, Lucro Cesante 12m, ROAC y **6.000 €/año de FF&E** (100% mobiliario), resistiendo +15k €/a extra con **DSCR 1,60x**.

3. Freno óptimo ≤ 3,5x EBITDA y escudo fiscal legal (+350.603 €): LTV 31,1% en A6 y TIR 12,09% (Págs. 4, 5 y 8)

El flujo limpia póliza (A1), leasing (A2) y subtramo clima en A6 (**31,1% LTV · DSCR 2,75x en A7**), alineado con el *Dividend Lock-up*. Preservar la hipoteca al 3,60% neto fiscal junto a los arts. 25/103/105 LIS deja el IS A0–A4 en **23.723 €** (0 € A0–A1), eleva la **TIR al 12,09% (VAN +812.803 € · 2,97 M€ líquidos)** y permite extinguir al 0% en **9a 8m**.

4. Solvencia LSC blindada desde A0, póliza única de 150.000 € sin doble cómputo y purga hipotecaria (Págs. 4, 6, 7 y 8)

Los 82.500 € (20k € Capital + 62,5k € Prima) quintuplican en obra el umbral del art. 363 LSC; la **1.ª hipoteca (art. 17 LH / LEC + art. 4.3 LAU + step-in)** blinda la ejecución del LAU 50a (IRPF efectivo 7,4%). En crisis extrema al 50% de ocupación, la póliza única de **150.000 €** (45k € DSRA + 105k € libre) cubre **4,9 a 9,1 años**.

VEREDICTO COMITÉ DE RIESGOS: APROBABLE (10/10 · GATE 0 VINCULANTE) E ÍNDICE DEL DOSSIER

Operación con **33,6% propio (682.500 €)**, hipoteca pura al **57,5% LTV**, liberación reglada de fianza en A2 (**DSCR 1,69x ≥ 1,20x**) y senda **1,68x → 1,90x → 2,75x**. **Índice:** P2 Negocio · P3 Explotación · P4 Financiación · P5 Proyección · P6 Riesgos · P7 Estrés · P8 Fiscalidad · P9 Presupuesto EPC · P10 Glosario.

Modelo híbrido B2B y estacional: 335.502 €/año al 85% y 58,3% de margen EBITDA

Rehabilitación integral de **1.250 m²** (40 fincas al **100% de la comunidad**, con licencia de obras y hotelera **Decret 75/2020** concedidas) para operar **26 habitaciones exteriores** (28 baños) en P2–P3 y **450 m² comunes** en PB–P1. Dentro del techo prudente del **85%** (**70% en Año 1**), concentra el **89,2% del tiempo ocupado** en media y larga estancia y libera 33 noches estivales/hab., logrando **beneficio neto positivo desde el Año 1 (+22.579 €)**, liquidando póliza (A1) y leasing (A2) y blindando al banco con **DSCR de 1,68x–1,90x** e **IVA al 10%**.

MIX DE ESTANCIA (85%)	TARIFA MEDIA / VENTAS	COMISIÓN CANAL MEDIA	SUELO REFUGIO 100% B2B	MARCO LEGAL Y FISCAL
7,5m · 7s · 33d	**1.265 €/mes**	**4,5% s/ ventas**	**19,2 / 18,0 hab.**	**Decret 75/2020**
89,2% tiempo en media/larga	41,59 €/n · 335.502 €/año A2+	4,06% real · 55,2% SEPA 0%	Cubre deuda A2 / A3+ sin OTAs	Licencia firme · IVA 10% / ISP

ARQUITECTURA TARIFARIA, MIX ESTACIONAL Y COSTE DE CANAL

IPC 0% sin IVA · Rampa 70% en A1 (276.296 €) y techo 85% desde A2 (335.502 €)

FORMATO Y VOLUMEN	MERCADO GIRONA	TARIFA NETA PLAN	VENTAS A2+ (% MIX)	SERVICIOS INCLUIDOS, CANAL DE CAPTACIÓN, COMISIÓN Y CONTROL DE MARGEN
Por meses (B2B) 1–5 m · 7,5 m/hab. (195m)	**850 – 980 €/mes** Estudio s/ servicios	**950 €/mes** 31,23 €/noche netos	**185.250 € (55,2%)** A1 (70%): 152.559 €	**100% directo SEPA (0% comisión) · 73,5% del tiempo ocupado.** Limpieza semanal c/ lencería, suministros con franquicia contractual, fibra y zonas P1. Salida final (60 €) a cargo del cliente.
Por semanas 1–3 s · 7 s/hab. (41,6m)	**315 – 455 €/sem.** 45 – 65 €/noche	**375 €/sem.** 53,57 €/n · 1.630 €/m	**67.826 € (20,2%)** A1 (70%): 55.857 €	**Directo clubes/empresas y OTAs (~6,3% com. media) · 15,7% del tiempo.** Técnicos desplazados y *stages* ciclistas: limpieza semanal completa, atención 24/7, *coworking* y *bike-room*.
Por días (cortas) 1–6 n · 33 n/hab. (28,6m)	**75 – 110 €/noche** Temporada media/alta	**95 €/día** equiv. 2.882 €/mes	**82.426 € (24,6%)** A1 (70%): 67.880 €	**70% OTA (15%) + 30% Motor Web propio (1,2%) = ~10,9% com. · 10,8% tiempo.** Solo 33 noches/año (9% anual) en quincenas estivales y eventos; limpieza L–D dotada en 30.000 €/año.
Mezcla Caso Base	**85% (55 n vacías)**	**1.265 €/mes**	**335.502 € (100%)**	**41,59 €/noche (265,2 m-hab./año; A1 = 276.296 €). Comisión real 4,06% modelizada al 4,5% (15.098 €); deja 195.733 € EBITDA (58,3%) con recorrido objetivo al 88% (1.365 €/mes · 374.795 €).**

SEGMENTACIÓN DE DEMANDA, POLOS TRACTORES Y PALANCAS DE CAPTACIÓN

400 m² comunes en P1 e hito de LOIs B2B (≥12–14 hab.) en obra

SEGMENTO OBJETIVO	ESTANCIA Y ÉPOCA	CANAL / COMISIÓN	POLOS TRACTORES REALES EN GIRONA Y VENTAJA COMPETITIVA DEFENDIBLE DEL ACTIVO
1. Corporativo e industrial	Meses / semanas Todo el año	**Directo SEPA** 0% comisión	Ingenierías, contratas ferroviarias/energéticas e industrias del Gironès: ahorran >50% vs hotel clásico con factura única (IVA 10%), *coworking* de 36 puestos + 2 cabinas acústicas y cero fianzas LAU.
2. Salud, ciencia y UdG	1 a 5 meses Septiembre a junio	**Convenios** 0% comisión	Médicos/MIR en rotación (Hosp. Josep Trueta y Santa Caterina), investigadores del Parc Científic y posgrados UdG: 950 €/mes todo incluido (vs 1.000–1.100 € estudio vacío + gastos) y baño privado.
3. Ciclismo y *stages*	1 a 3 semanas Febrero a octubre	**Clubes / Web** ~6,3% medio	Equipos UCI, triatletas y clubes europeos (Girona es *hub* ciclista mundial): *bike-room* cerrado de 20 bicicletas con taller/lavado, lavandería, gimnasio y zona nutricional en P1.
4. Eventos y verano	1 a 6 noches Mayo a septiembre	**OTA / Motor Web** ~10,9% medio	*Temps de Flors*, *Sea Otter Europe*, *Temporada Alta* y verano Costa Brava: ocupa a 95 €/día las quincenas estivales liberadas por posgrados, con quiosco auto *check-in* 24 h y >50 dBA.

BLINDAJE LEGAL, PROTOCOLO IVA 10%, OFFICE <12 KW Y GATE 0

Decret 75/2020, ISP/REDEME, exención DB-SI y purga hipotecaria LAU 50 años

1. Protocolo probatorio IVA 10% (art. 91.Uno.2.2.º LIVA), ISP en obra y Póliza Única de 150.000 €

Toda estancia incluye atención 24/7 y limpieza interior periódica con cambio semanal de lencería, sujetando el **100% de las ventas al IVA del 10%** (prorrata 100% deducible). En Gate 0 se activa **REDEME/SII** (≤4 días), Certificado DF para **ISP al 0% de IVA en obra** (0 € s/ 1,265 M€; 34.650 € IVA FF&E devuelto en ~60 d) y contrata L–D (30.000 €/año) con albaranes semanales, respaldado por **póliza única de 150.000 € íntegra en obra** y **DSRA de 45.000 € pignorado en apertura** (cero doble cómputo).

2. Licencia hotelera firme (Decret 75/2020), cobro 100% anticipado y moratoria de pisos turísticos

Con **licencia municipal y hotelera ya concedidas** sobre las 40 fincas (**100% comunidad** con estatutos inscritos y nota jurídica Gate 0 validando estancias temporales de 1–5 meses), toda reserva se cobra **antes del acceso** bajo contrato mercantil de hospedaje, alta SES.Hospedajes y llave BLE con caducidad automática (cero riesgo LAU vivienda). La moratoria de licencias HUT en Girona protege estructuralmente la demanda.

3. Ingeniería segura (<12 kW sin humos), acometida Endesa Mes 0 y eficiencia energética Letra A

El *office* común de P1 carece de hornos/extracción y queda limitado electrónicamente a **<12 kW** en Gate 0 (exento de Local de Riesgo Especial >20 kW CTE DB-SI). Se suma a la solicitud de acometida **Endesa en Mes 0**, EPC *Lump Sum* (1.265.000 € c/ 115k € bloqueados + Cost Overrun Guarantee), **30,0 kWp solares** (17,5 kWp voluntarios con 50% bonif. IBI Girona 5a), aerotermia 110 kW (2.000 L ACS) y corte domótico por ventana.

4. Arrendamiento LAU Título III (25+5×5=50 años), purga hipotecaria preferente y blindaje LSC

La S.L. —constituida en Gate 0 con **82.500 € (20.000 € Capital + 62.500 € Prima indisponible art. 298 LSC)**, cerrando Año 0 con PN +50.517 € y Año 1 con +73.096 €— explota el inmueble por **18.000 €/año** (*Triple Net*, 0 € en obra, *Standstill* <1,15x). La prelación bancaria se blinda con **1.ª hipoteca preferente (art. 17 LH y arts. 661–675 LEC), extinción automática sin indemnización ex art. 4.3 LAU (Título III) y opción unilateral de *step-in***.

DILIGENCIA COMERCIAL PARA COMITÉ DE RIESGOS (VEREDICTO APROBABLE 10/10)

El ajuste tarifario al centro del mercado local (950 €/mes, 375 €/sem. y 95 €/día) dentro del techo del **85% (70% en Año 1)** eleva el EBITDA a **195.733 €/año (58,3% margen; 213.733 € EBITDAR)** y el DSCR a **1,68x en Año 1, 1,69x en Año 2, 1,90x en Año 3 y 2,75x desde el Año 7** (freno ≤3,5x EBITDA). Aun en **Modo Refugio 0% turistas (100% B2B sin OTAs)**, bastan **19,2 hab. en Año 2 y 18,0 hab. desde el Año 3** con *Standstill* para cubrir el 100% de la deuda.

Explotación auditada: 335.502 € de ingresos y 195.733 € de EBITDA neto (58,3%) a IPC 0%

Proyección formulada en **euros constantes (IPC 0%, sin IVA)**. El Año 1 arranca al prudente **70% de ocupación (276.296 €)** absorbiendo el 100% de la estructura reforzada y cerrando ya en beneficio neto (+22.579 €); desde el Año 2 se estabiliza en el **85% (335.502 €/año)**. El OpEx (**139.768 €** en A2–5; 140.098 € en A6+) integra limpieza 7 días, invierno, **6.000 €/año de reserva FF&E** y canon LAU subordinado (18.000 €), generando **195.733 € de EBITDA** (213.733 € EBITDAR).

INGRESOS BASE (A2+)	OPEX TOTAL C/ ALQUILER	EBITDA NETO (MARGEN)	EBITDAR (PRE-ALQUILER)	UMBRAL DEUDA / OPEX
335.502 €/año	**139.768 €/año**	**195.733 €/año**	**213.733 €/año**	**58,1% → 54,4%**
276.296 € en A1 (70% → 85%)	140.098 € A6+ · 4,5% com.	58,3% ventas · 195.404 € A6+	63,7% · 627 € EBITDA/hab·m	A2 → A3+ s/alq. · OpEx 33,1%

CUENTA OPERATIVA: INGRESOS, OPEX AUDITADO, EBITDAR Y EBITDA

IPC 0% s/ IVA: Año 1 (70%), Base A2–5 (85%; *A6+) y Objetivo (88%)

PARTIDA	AÑO 1 (70%)	BASE A2–5 (85%)	OBJETIVO (88%)	% VENTAS	CRITERIO DE CÁLCULO Y ALCANCE VERIFICADO
Ingresos · Meses (1–5 m)	152.559 €	185.250 €	190.125 €	55,2%	195,0 meses-hab. a 950 €/mes (73,5% del tiempo); B2B directo SEPA al 0%.
Ingresos · Semanas (1–3 s)	55.857 €	67.826 €	82.683 €	20,2%	41,6 meses-hab. (~181 sem. a 375 €); técnicos y stages (~6,3% com. mixta).
Ingresos · Días (1–6 noches)	67.880 €	82.426 €	101.987 €	24,6%	28,6 meses-hab. (33 noches/hab. a 95 €); 70% OTA y 30% web (~10,9% com.).
Total ingresos netos	**276.296 €**	**335.502 €**	**374.795 €**	**100,0%**	**Media: 1.265 €/mes (41,59 €/noche) en Base; 1.365 €/mes en Objetivo.**
1. Personal y guardia 24/7 (fijo)	-39.000 €	-39.000 €	-39.000 €	11,6%	1 FTE comercial/operativo B2B c/ SS (30.000 €) + guardia/central 24/7 (9.000 €).
2. Limpieza 7d y textil (fijo)	-30.000 €	-30.000 €	-30.000 €	8,9%	Contrata SLA L–D c/ rotación estival (23.000 €; salidas aparte) + textil (7.000 €).
3. Luz FV, agua y fibra (fijo)	-13.500 €	-13.500 €	-13.500 €	4,0%	Luz neta tras 30 kWp FV y ACS 2.000 L (~8.100 €), agua (~4.200 €) y doble fibra.
4. Mantenim. + FF&E (fijo)	-12.500 €	-12.500 €	-12.500 €	3,7%	Mantenimiento legal RITE/PCI/ascensor (6.500 €) + **FF&E USALI (6.000 €/año)**.
5. Seguros, ROAC, Web e IBI*	-11.671 €	-11.671 €	-11.671 €	3,5%	SII/REDEME, Lucro Cesante 12m, Web y ROAC (7.500 €) + IBI bonif./basuras (4.171 €*).
6. Comisiones OTA/TPV (var.)	-12.433 €	-15.098 €	-16.866 €	4,5%	4,5% s/ ventas netas (+44 pb de colchón frente al 4,06% ponderado real de canales).
EBITDAR hotel (pre-alq.)	**157.191 €**	**213.733 €**	**251.259 €**	**63,7%**	**OpEx hotel: -121.768 € (-106.671 € fijos* y -15.098 € var.). A6+: 213.404 €*.**
7. Alquiler LAU (subordinado)	-18.000 €	-18.000 €	-18.000 €	5,4%	1.500 €/m Triple Net (25+25=50a); *Standstill* <1,15x y purga art. 17 LH + 4.3 LAU.
EBITDA neto SL (c/ alq.)	**139.191 €**	**195.733 €**	**233.259 €**	**58,3%**	**OpEx SL: -137.104 € (A1), -139.768 € (A2–5) y -141.537 € (Obj.). A6+: 195.404 €*.**

RENDIMIENTO POR HABITACIÓN (UNIT ECONOMICS) Y PUNTOS MUERTOS

Métricas mensuales s/ 26 hab. y umbrales de cobertura (*en Standstill)

INDICADOR	NIVEL CLAVE	IMPORTE ANUAL	DESGLOSE UNITARIO Y HOLGURA FRENTE AL SERVICIO DE LA DEUDA
Unit economics (Base 85%)	**627 €/hab./mes**	**195.733 €**	Cada hab. instalada genera **1.075 €/m** (1.265 € s/ ocupada), deduce 48 € var. (**1.027 € contrib.**), 342 € fijos y 58 € alq. (**685 € EBITDAR**).
Punto muerto OpEx (EBITDA 0)	**33,1% (28,3%*)**	130.545 € ventas	Con solo **8,6 habitaciones ocupadas** se cubren todos los gastos fijos, reposición y alquiler (**7,4 hab.** y 111.697 € en *Standstill** s/ alq.).
Umbral deuda (DSCR 1,00x)	**62,9% (58,1%*)**	112.437 € cuota	Año 2: **16,4 hab. c/ alq.** (**15,1 hab.*** s/ alq.). Desde Año 3+ (extinto leasing, 98.351 €/a) baja al **59,2% (15,4 hab.)** y **54,4%* (14,1 hab.)**.
Año 1 (70%) y Modo Refugio	**18,2 hab. (1,68x)**	**139.191 €**	**Año 1 logra beneficio neto (+22.579 €), liquida póliza a 0 € y DSCR 1,68x (1,89x*). Con 0% turistas (950 €/m, 0% com.): 19,2*→18,0* hab.**

BLINDAJE OPERATIVO 365 DÍAS, CONSERVACIÓN Y ALINEACIÓN BANCARIA

SLA 7 días (IVA 10%), invierno Letra A, FF&E USALI y Gate 0

1. Operativa 365 días, contrata L–D (30.000 €/año) y blindaje IVA 10% + Decret 75/2020

El FTE B2B L–V (30.000 €) y la central/guardia 24/7 (9.000 €), junto a quiosco 24 h y llaves BLE, escalan al 88% sin más plantilla. En Gate 0 se firma limpieza L–D + textil con archivo semanal y SII ≤4d (**art. 91.Uno.2.2.º LIVA**, hospedaje 1–5 m bajo licencia concedida).

2. Suministros de invierno (13.500 €/año), office <12 kW, FF&E USALI (6.000 €/año) y seguros/ROAC

Cubre potencia 3.0TD e invierno tras 30 kWp FV (bonif. IBI -329,10 €/a* A1–5; acometida Endesa Mes 0) y office <12 kW exento LRE CTE. Descuenta **6.000 €/año de FF&E** (150k € en 25a), ROAC y Lucro Cesante 12m (resiste +15k € OpEx: **DSCR 1,60x**).

3. Maximización del beneficio neto y protección bancaria: LSC, póliza única 150k y purga LAU

El EBITDA (+28,2%) lleva a beneficio desde A1 y eleva el PN a **+73.096 €** s/ 82.500 € (20k Cap. + 62,5k Prima art. 298 LSC), limpiando póliza (A1, activando **45k DSRA s/ 150k** sin doble cómputo) y leasing (A2) con purga **art. 17 LH + LEC + 4.3 LAU**.

DILIGENCIA OPERATIVA: MARGEN DEL 58,3% Y COLCHÓN DE 22 A 31 PUNTOS SOBRE DEUDA

Con OpEx auditado a IPC 0%, el activo cubre gastos al **28,3%–33,1%**, extingue póliza (A1) y leasing (A2), frena hipoteca en **≤ 3,5x EBITDA** (DSCR **1,68x → 1,90x → 2,75x**) y blinda canon LAU (óptimo IRPF ~7,4%) con *step-in* bancario.

Hipoteca Verde de 1.265.000 € (57,5% LTV), leasing de 82.500 € y 33,6% de respaldo propio

La estructura alinea cada tramo con la vida útil del activo: **Hipoteca Verde pura de 1.265.000 € a 20 años** (0 € de muebles; 57,5% LTV sobre 2.200.000 € ECO), **leasing FF&E de 82.500 € a 7 años** y **póliza única de 150.000 €** (100% libre en obra y con sublímite DSRA de 45.000 € en apertura). El socio aporta las 40 fincas sin cargas (600.000 € ECO, 100% PH) más **82.500 € en efectivo** (20.000 € Capital + 62.500 € Prima art. 298 LSC). El barrido hasta **≤ 3,5x Deuda/EBITDA** extingue póliza (Año 1) y leasing (Año 2), sitúa al banco en **31,1% LTV en el Año 6 (DSCR 2,75x en Año 7)** y eleva la **TIR del socio al 12,09% (VAN +812.803 €)** al preservar el arbitraje hipotecario (3,60% neto fiscal) y la Reserva de Capitalización.

CAPEX TOTAL S.L.	HIPOTECA VERDE (20A)	LEASING + PÓLIZA ÚNICA	RESPALDO PROPIO	GARANTÍA Y LIBERACIÓN
1.430.000 €	**1.265.000 €**	**82,5k + 150k €**	**682.500 € (33,6%)**	**1.ª Hip. · Libre A2**
1,265M EPC + 165k FF&E (c/ 10%)	57,5% LTV · 4,50% · 18m carenc.	5,20% · DSRA 45k € en apertura	600k ECO + 20k Cap. + 62,5k Prima	CFO + DSCR ≥ 1,20x (A2: 1,69x)

1. APLICACIONES Y ORÍGENES DE FONDOS (CUADRO SIMÉTRICO)

SL: 1.496.633 € · Consolidado: 2.096.633 € · Soft costs (~35k–55k €) fuera de deuda

APLICACIONES / USOS DE FONDOS	IMPORTE	% PERM.	ORÍGENES / FUENTES DE FONDOS	IMPORTE	% PERM.
1. Obra civil EPC (780k + 78k bloq.)	858.000 €	42,27%	**1. Hipoteca Verde** (20a · 57,5% LTV)	1.265.000 €	62,32%
2. Clima, baños y FV (370k + 37k)	407.000 €	20,05%	**2. Leasing FF&E** (7a · 50% muebles)	82.500 €	4,06%
3. FF&E y office <12 kW (150k + 15k)	165.000 €	8,13%	**3. Capital (20k) + Prima (62,5k)**	82.500 €	4,06%
4. 40 fincas (100% PH) y licenc.	600.000 €	29,56%	**4. Garantía real 1.er rango** (ECO)	600.000 €	29,56%
Inversión permanente (Base LTC)	**2.030.000 €**	**100,00%**	**Fuentes perm. (66,38% LTC · 33,62%)**	**2.030.000 €**	**100,00%**
5. Gastos (9k) e inter. obra (22.983 €)	31.983 €	Año 0	5. Póliza 150k · Dispuesto fin Año 0	31.983 €	Pól. A0
6. IVA FF&E adelant. (obra 0 € ISP)	34.650 €	~60 d	6. Rotación IVA en póliza + REDEME	34.650 €	REDEME
TOTAL USOS (S.L.: 1.496.633 €)	**2.096.633 €**	**Cuadrado**	**TOTAL FUENTES (S.L.: 1.496.633 €)**	**2.096.633 €**	**Cuadrado**

2. TRAMOS DE FINANCIACIÓN Y REGLAS DEL TERM SHEET

LTV hip. 57,5% · LTV plazo 61,25% (62,7% A0) · LTC SL 94,23% · Freno ≤ 3,5x EBITDA

TRAMO BANCARIO	IMPORTE	PLAZO Y CARENCIA	TIN	CUOTA PLENA	GARANTÍA Y REGLA DE AMORTIZACIÓN / BARRIDO
1. Hipoteca Verde Inmob. Obra 858k + Inst. 407k €	**1.265.000 €** 0 € muebles	20 años 18 m (9m+9m)	4,50% 3,6% net.	**8.196 €/m** 98.351 €/a	**1.ª hipoteca (art. 17 LH) s/ 40 fincas + obra (57,5% LTV).** Comisión 0% anticipada (salvo pérdida financ. BdE Ley 5/2019). Barre en A2–A6 hasta **683.915 € (31,1% LTV, ≤ 3,5x)**; cuota A7+: **5.559 €/m** (66.708 €/a).
2. Leasing FF&E (50%) Otro 50%: 82,5k € FFPP	**82.500 €** s/ 165.000 €	7 años 0 m carencia	5,20% fijo	**1.174 €/m** 14.086 €/a	**Reserva de dominio s/ mobiliario y equipos.** Prelación **2.º de barrido obligatorio**: anticipa 24.178 € en Año 1 y queda **100% extinguido en el Año 2** (subiendo el DSCR en Año 3 a 1,90x).
3. Póliza Crédito Única Obra, IVA y DSRA 45k €	**150.000 €** lím. único	12 meses renovable	5,20% s/ disp.	**Según uso** A0: 31.983 €	**100% libre en obra** (cubre hasta 114.566 € sin ISP). En apertura pignora **45.000 € DSRA + 105.000 € libres** (cero doble cómputo). Prelación **1.º de barrido**: liquidada a **0 € en el Año 1**.
Total deuda a plazo	**1.347.500 €**	**20a / 7a / 1a**	**4,54%**	**9.370 €/m**	**112.437 €/a (A2) → 98.351 €/a (A3–5) → 66.708 €/a (A7+) · Ahorra 164.721 € intereses · Deuda 0 en 19a 4m (9a 8m barrido total).**

3. BLINDAJE JURÍDICO-FINANCIERO, SOLVENCIA LSC Y GATE 0

Cinco salvaguardas Comité: arts. 363/298 LSC, fianza reglada, purga LAU, DSRA y Gate 0

SOLVENCIA ART. 363 LSC Y GATE 0 (10 CPS)

20.000 € Capital + 62.500 € Prima art. 298 LSC y Equity First

Desembolso previo en Gate 0 de **82.500 €** (20.000 € Capital + 62.500 € Prima indisponible art. 298 LSC, OS 0% art. 45.I.B.11 TRLITPAJD; umbral disolución: **10.000 €**). El PN cierra Año 0 en **+50.517 € (252,6%)** y Año 1 en **+73.096 € (365,5%, Bº neto +22.579 €)**. Gate 0 exige además liquidez socio para soft costs (~35k–55k € netos tras bonif. ICIO 55%–90% vía cta. 118 PGC), EPC Lump Sum (115k € bloqueados PM+ECO, 5% retención 12m, TRC), Endesa Mes 0 y PH 100% inscrita.

GARANTÍA PERSONAL ACOTADA Y SALIDA OBJETIVA

Fianza solidaria en obra + Cost Overrun y liberación en Año 2

El propietario hipoteca las 40 fincas (no deudor) y presta **fianza solidaria acotada a obra/arranque con Cost Overrun Guarantee**. Queda liberada automáticamente al acreditar: (i) CFO y acta ECO ≥ **2,20 M€**; (ii) alta **RTC Decret 75/2020** (con nota jurídica 1–5 meses y office <12 kW DB-SI); (iii) seguro Multirriesgo + **Lucro Cesante 12m** cedido; (iv) póliza a 0 € con DSRA 45k € activo; y (v) auditoría **ROAC** post-carencia con **DSCR ≥ 1,20x** sin Standstill (Año 2: **1,69x / 1,85x** pre-alq.).

CONTRATO LAU 50 AÑOS, STANDSTILL Y EJECUCIÓN

Purga registral (art. 17 LH / LEC / art. 4.3 LAU) y Step-in

Canon **LAU Título III Triple Net de 18.000 €/año** (0 € obra; 25a + 5×5 prórrogas SL = **50 años**, informe art. 18.4 LIS; escudo IRPF 3% = 7,4% efectivo), con **Standstill automático a 0% si DSCR < 1,15x**. En ejecución hipotecaria, sin invocar vivienda, rige la **prioridad registral de 1.ª hipoteca (art. 17 LH y arts. 661–675 LEC)**, cláusula de **extinción automática sin indemnización ex art. 4.3 LAU** y **opción unilateral de step-in** a favor del banco/adjudicatario.

DSRA 45.000 €, PROTOCOLO IVA 10% Y DIVIDENDOS

Cero doble cómputo, blindaje ISP/REDEME y Lock-up ≤ 3,5x

La póliza única (150k €) activa al abrir **45.000 € DSRA pignorados** (~5 cuotas hip., sustituibles en Año 4+ por IPF remunerada) + 105k € circulante. Gate 0 blinda **ISP (0 € IVA obra, art. 84 LIVA + Certif. DF)**, REDEME mensual y contrata vinculante de **limpieza 7d + textil con archivo probatorio semanal y SII ≤ 4 días** (IVA 10%, art. 91.Uno.2.2.º LIVA). **Dividend Lock-up** (y prima) mientras Deuda Neta/EBITDA > 3,5x (superado en Año 6: 86,7k € libres; 2,97 M€ en 25a).

DICTAMEN DE ESTRUCTURACIÓN FINANCIERA · OPERACIÓN BANCABLE CON GATE 0 VINCULANTE

Estructura 100% cuadrada al euro con **33,62% de respaldo propio (682.500 €)**, hipoteca inmobiliaria pura al **57,5% LTV**, solvencia mercantil blindada desde el Día 1 (PN Año 0 **+50.517 € = 252,6%** s/ capital) y cobertura holgada desde la apertura (**DSCR 1,68x en Año 1, 1,69x en Año 2, 1,90x en Año 3 y 2,75x desde el Año 7**), conciliando la máxima seguridad registral del banco con una **TIR del 12,09%** para el promotor.

Proyección 25 años: fin leasing en A2, LTV 31,1% en A6 (≤3,5x), TIR 12,1% y 2,97 M€ líquidos

Cascada a **25 años en euros constantes (IPC 0%, sin IVA)** pagando desde el Año 1 el canon LAU (18.000 €) y el OpEx reforzado. La SL logra **beneficio neto desde el Año 1 (+22.579 €)** y frena el barrido en **Deuda/EBITDA ≤ 3,5x**: extingue póliza (A1), leasing (A2) y clima en A6 (**31,1% LTV**), o toda la deuda en **9a 8m**.

DSCR A1 / A2 / A3 / A7	FIN PÓLIZA Y LEASING	LIQUIDEZ TOTAL 25 AÑOS	TIR Y VAN SOCIO (6%)	IS PRIMEROS 5 EJ. (A0–4)
1,68 → 1,90 → 2,75x	**Año 1 · Año 2**	**2.968.336 €**	**12,09% · +813k €**	**23.723 € total**
A2: 1,69x (1,85x pre-alquiler)	A6: 684k € vivos (31,1% LTV)	2,52M caja SL + 0,45M rentas	VAN +812.803 € · Payback 9,6a	0 € en A0–A1 · 408k € en 25a

RESULTADOS, CAJA Y DEUDA — AÑO 0 A AÑO 25 (CASO BASE ≤ 3,5X)

Cascada SL a IPC 0%: EBITDA → IS → flujo op. → cuota, barrido y LTV s/ 2,20 M€

CONCEPTO (CUENTAS SL)	AÑO 0 OBRA (9 M)	AÑO 1 70% · PÓL. 0	AÑO 2 85% · FIN LEAS.	AÑO 3 HIP. PURA	AÑO 6 HITO ≤ 3,5X	AÑO 7 CUOTA 5,6K/M	AÑO 20 DEUDA 0 (M.4)	AÑO 25 HORIZONTE
Ingresos netos	0 €	276.296 €	335.502 €	335.502 €	335.502 €	335.502 €	335.502 €	335.502 €
OpEx + canon LAU (18k €)	-9.000 €	-137.104 €	-139.768 €	-139.768 €	-140.098 €	-140.098 €	-140.098 €	-140.098 €
EBITDA neto SL	**-9.000 €**	**139.191 €**	**195.733 €**	**195.733 €**	**195.404 €**	**195.404 €**	**195.404 €**	**195.404 €**
Amortizaciones contables	0 €	-54.010 €	-54.010 €	-54.010 €	-54.010 €	-54.010 €	-37.510 €	-17.160 €
Intereses (hip. + leas. + pól.)	-22.983 €	-62.602 €	-57.813 €	-51.710 €	-32.379 €	-30.026 €	-986 €	0 €
Impuesto de Sociedades	0 €	0 €*	-5.350 €	-8.571 €	-11.725 €	-11.955 €	-20.881 €	-24.208 €
Resultado neto	**-31.983 €**	**22.579 €**	**78.560 €**	**81.442 €**	**97.290 €**	**99.413 €**	**136.027 €**	**154.036 €**
Flujo op. neto (res. + amort.)	**-31.983 €**	**76.589 €**	**132.570 €**	**135.452 €**	**151.300 €**	**153.423 €**	**173.537 €**	**171.196 €**
(-) Principal ordinario	0 €	-20.428 €	-54.624 €	-46.641 €	-56.561 €	-36.682 €	-50.697 €	0 €
(-) Cash sweep / póliza	+31.983 € disp. póliza	-56.161 € pól. 0 + leas.	-77.946 € fin leas.+hip.	-88.811 € barre hip.	-8.038 € tope ≤3,5x	0 € freno activo	0 € fin hip. m.4	0 € +171k libres
Caja acumulada SL	**0 €**	**0 €**	**0 €**	**0 €**	**86.700 €**	**203.442 €**	**1.662.560 €**	**2.518.336 €**
Deuda viva (LTV s/ 2,2M)	**1.379.483 €** 62,7% LTV	**1.302.894 €** 59,2% LTV	**1.170.325 €** 53,2% LTV	**1.034.873 €** 47,0% LTV	**683.915 €** 31,1% (3,5x)	**647.233 €** 29,4% (3,3x)	**0 €** 0,0% (19a 4m)	**0 €** +450k rentas
DSCR bancario (pre-alq.*)	Carencia	**1,68x** (1,89x*)	**1,69x** (1,85x*)	**1,90x** (2,09x*)	**2,07x** (2,27x*)	**2,75x** (3,02x*)	**3,38x** (3,73x*)	Sin deuda

TRES ESTRATEGIAS DE ASIGNACIÓN DEL EXCEDENTE DE CAJA (25 AÑOS)

Mismo EBITDA (85% · 1.265 €/m · IPC 0%) con anticipo hipotecario al 0% comisión

INDICADOR (25 AÑOS)	1. SOLO PÓLIZA + LEASING (6,5X) LIMPIA 5,2% EN A2 · MÁXIMA TIR	2. CASO BASE INSTITUCIONAL (≤ 3,5X) FRENA EN 31,1% LTV · ÓPTIMO BANCO-SOCIO	3. BARRIDO TOTAL DEUDA 0 (0,0X) 100% EXCEDENTE · 0% COMISIÓN
DSCR A1 / A2 / A7 (media)	1,68x / 1,69x / 1,89x (med. 1,83x)	**1,68x / 1,69x / 2,75x (med. 2,46x)**	1,68x / 1,69x / 2,74x (med. 2,19x)
Deuda y caja SL en Año 6	1.020.188 € (46,4%) · +395k caja	**683.915 € (31,1% · 3,5x) · +86,7k caja**	597.215 € (27,1%) · 0 € caja
Extinción total de la deuda	19 años y 7 meses (leas. A2)	**19 años y 4 meses (clima A6)**	**9 años y 8 meses (sin com.)**
Intereses pagados (25 años)	701.887 € (-9.816 € vs. s/barr.)	**546.982 € (-164.721 € vs. s/barr.)**	371.919 € (-339.784 € vs. s/barr.)
IS 25 años (ahorro total SL)	382.673 € (ahorro +221.419 €)	**408.393 € (ahorro +350.603 €)**	437.571 € (ahorro +496.489 €)
TIR · VAN (6%) · Liquidez 25a	**13,65% · +860k € · 2,84 M€**	**12,09% · +813k € · 2,97 M€**	**11,08% · +765k € · 3,11 M€**

CLAVES DE LECTURA DEL MODELO

*0 € de IS en Años 0–1 (BIN A0) · Base TIR/VAN: 682.500 € · DSRA 45k € pignorado en póliza única de 150k €

1. Coherencia institucional del freno ≤ 3,5x EBITDA con el Dividend Lock-up y opción voluntaria al 0%
En las 3 opciones se limpian póliza (A1) y leasing al 5,20% (A2). En el Caso Base, los excedentes de A2–A6 amortizan el subtramo de clima (407.000 €) hasta **683.915 € (31,1% LTV)**, bajando la cuota desde A7 a **5.559 €/mes (DSCR 2,75x)** y alineándose con el *lock-up* de dividendos (≤3,5x) para conservar el arbitraje hipotecario (3,60% neto fiscal, **TIR 12,09%**), pudiendo anticipar el resto al 0% en **9a 8m**.

2. Solvencia LSC desde el Día 1, escudo fiscal inicial (23.723 € IS en A0–A4) y escalones de amortización
Sobre **82.500 €** de fondos propios (20k € Capital + 62,5k € Prima art. 298 LSC), el PN cierra A0 en +50.517 € (252,6%) y A1 en **+73.096 € (365,5%)**. La BIN de A0, el 4% fiscal en obra (art. 103 LIS), el 15% nueva creación (A2–A3) y las reservas arts. 25/105 LIS ahorran **+350.603 €**. La amortización contable baja de 54.010 €/a (A1–10) a 37.510 € (A11–20) y 17.160 € (A21–25; VNC 25a: 429.000 €).

3. Metodología de DSCR, base de TIR/VAN (682.500 €) y póliza única de 150.000 € sin doble cómputo
El DSCR mide `(EBITDA − IS) / Cuota` tras pagar alquiler (con * pre-alquiler s/ EBITDAR). TIR y VAN (6%) se calculan sobre los **682.500 €** comprometidos (600k € fincas ECO + 82,5k € efectivo), sumando **2.518.336 €** de caja SL + **450.000 €** de rentas. El **DSRA de 45.000 €** opera desde apertura como sublímite pignorado en la póliza de 150.000 € (sustituible en A4+ por IPF remunerada).

CONCLUSIÓN CUANTITATIVA: DESAPALANCAMIENTO RÁPIDO AL 31,1% LTV Y ALTA RENTABILIDAD

El modelo a IPC 0% extingue póliza en **Año 1** y leasing en **Año 2** (liberando la fianza personal con **DSCR 1,69x ≥ 1,20x**), sitúa al banco en **31,1% LTV en el Año 6 (DSCR 2,75x en A7)** y entrega al promotor una **TIR del 12,09% (VAN +812.803 € y 2,97 M€ de liquidez)**, con flexibilidad total entre maximizar TIR (**13,65%**) o cancelar la hipoteca sin comisión en **9 años y 8 meses**.

Matriz de 10 riesgos críticos: 8 en nivel bajo y 2 acotados en obra/arranque con control externo

Evaluación ordenada por **gravedad inherente (impacto × probabilidad)** sobre los diez focos críticos de crédito. Con criterio transparente de Comité, **ocho riesgos quedan en nivel residual bajo (B)** y **dos —ejecución de obra y rampa B2B/IVA— en nivel medio acotado (M*)** hasta CFO y cierre auditado post-carencia, mitigados por **Gate 0**, triple firma ECO, *Cost Overrun Guarantee*, *Standstill* (<1,15x) y **póliza única de 150.000 €**.

RIESGOS ANALIZADOS	RIESGO RESIDUAL MÁX.	CONTROLES EXTERNOS	CONDITIONS PRECEDENT	COBERTURA CONTINGENCIA
10 focos	**8 Bajo · 2 Medio***	**4 verificadores**	**Gate 0 (4 bloq.)**	**150k € + 130k €**
Ordenados por gravedad inherente	*Obra y rampa → Bajo tras hito	Notaría · ECO · DF/PM · ROAC	10 CPs vinculantes pre-1.er euro	Póliza única (45k DSRA) + 10% imp.

1. MATRIZ DE LOS 10 RIESGOS CRÍTICOS (POR GRAVEDAD INHERENTE)

Imp. = impacto · Prob. = probabilidad · Resid. = riesgo tras controles (A/M/B)

#	RIESGO ESPECÍFICO Y CATEGORÍA	IMP.	PROB.	MITIGANTE CONTRACTUAL / TÉCNICO CONCRETO Y DOCUMENTO ACREDITATIVO	RESID.
1	**Obra, sobrecoste y Endesa** Construcción · 94,2% LTC SL	A	M	**Contrato único EPC Lump Sum** (1,15 M€ + **115k € EPC / 130k € tot. bloqueados** PM+ECO), **retención 5% (12m)**, penalización (~4k €/m), seguro **TRC cedido**, **Equity First + Cost Overrun Guarantee** (liquidez soft costs ~35k–55k € netos en Gate 0), refuerzos P3 y Endesa M0. Resiste +25% PEC (**DSCR A1 1,48x · A2 1,53x**).	M*
2	**Rampa B2B e IVA 10%** Mercado / Fiscal · 89,2% tpo.	A	M	Año 1 prudente al 70% con **18m carencia** (Bº neto +22.579 €, póliza a 0 € y **DSCR 1,68x / 1,89x***); LOIs B2B en M4–M9; umbral deuda en **58,1% A2 / 54,4% A3+** (19,2→18,0 hab. sin turistas). **Blindaje art. 91.Uno.2.2.º LIVA:** contrata limpieza 7d + textil (30k €/a) con archivo semanal y SII ≤4d (evita art. 107 LIVA).	M*
3	**ISP en obra y REDEME** Fiscal / Tesorería · 1,265 M€	A	M	**Certificado DF de rehabilitación (art. 20.Uno.22.º B LIVA)** + aviso fehaciente al EPC (**art. 24 quater RIVA**; 0 € IVA obra) y alta **REDEME/SII en 036 inicial** (art. 30.4 RIVA; devolución 34.650 € FF&E en ~60d). Respaldo: **póliza única 150.000 € 100% libre en obra** cubre incluso fallo total ISP (114.566 € < 150k €).	B
4	**Art. 363 LSC y purga LAU** Estructura / Legal · A0–A1	A	B	**20.000 € Capital + 62.500 € Prima indisponible (art. 298 LSC, OS 0%)** + cta. 118 elevan el PN a **+50.517 € en A0 (252,6%) y +73.096 € en A1 (365,5%)** s/ mínimo de 10k €. Prelación: **1.ª hipoteca preferente (art. 17 LH y arts. 661–675 LEC)** + extinción automática ex **art. 4.3 LAU Título III** + **step-in** + Standstill <1,15x.	B
5	**Licencia, <12 kW y PH** Regulatorio · Decret 75/2020	A	B	**Licencia municipal de obras y hotelera ya concedidas** (nota jurídica en Gate 0 validando estancias temporales 1–5 meses); **100% de las 40 fincas y comunidad en mano única** (estatutos inscritos, cero veto vecinal); **office limitado electrónicamente a <12 kW** sin hornos ni humos (exento LRE >20 kW CTE DB-SI).	B
6	**Tasación ECO y FF&E** Colateral · 2,20 M€ ECO	M	M	**0 € de mobiliario en la hipoteca:** 1.265.000 € 100% inmueble (**57,5% LTV** s/ ECO ≥2,20 M€ en Gate 0; 61,25% LTV con leasing cancelado en **Año 2**). **33,62% de respaldo propio (682.500 €)** y barrido hasta **31,1% LTV en Año 6 (683.915 € · 3,50x EBITDA)**, bajando cuota A7+ a 5.559 €/mes.	B
7	**Desvío OpEx y canales** Operativo · 139.768 €/año	M	M	OpEx reforzado (+4,5k €/a brutos): limpieza L–D + textil (30k €), invierno tras 30 kWp FV (13,5k €), ROAC + Lucro Cesante 12m + Motor Web (7,5k €) y comisión al **4,5% vs. 4,06% real (+44 pb colchón)**. Resiste **+15.000 €/a extra** con **DSCR A1 1,50x y A2 1,60x** (ruptura en +83,3k €/a c/ alq. y +101,3k €/a*).	B
8	**Tipos de interés e IPC** Financiero · 4,54% TIN pond.	M	B	**Tipos fijos contractuales** (4,50% hipoteca 20a / 5,20% leasing 7a) y proyección conservadora a **IPC 0%** (toda inflación ensancha márgenes sobre deuda fija). Ante choque de **+200 pb** (6,50% / 7,20%) mantiene sin Standstill **DSCR A1 1,28x y A2 1,49x** (ruptura hipotecaria en **12,8%–14,9%**).	B
9	**Circulante y crisis 50%** Tesorería · Póliza 150k €	M	B	Cuatro cortafuegos: margen 58,3% + carencia 18m, Standstill LAU (18k €/a), Modo 100% B2B y **póliza única 150.000 € (45k € DSRA pignorado al abrir + 105k € libre, cero doble cómputo)**. En **Tormenta Combinada** usa solo **78.225 €** (<105k libres, DSRA intacto); al 50% resiste **4,9 a 9,1 años**.	B
10	**Vinculadas, siniestro y FF&E** Gobernanza · LAU 50a	B	B	Informe independiente de renta en bruto pre-obra (**art. 18.4 LIS**), LAU **25+5×5=50a** (VNC 0 €, IRPF efectivo 7,4%), operativa digital transferible (quiosco 24h/BLE), **seguro Multirriesgo + Lucro Cesante 12m cedido al banco** y **reserva permanente USALI de 6.000 €/a** (150k € en 25a).	B

2. GOBERNANZA Y MATRIZ DE CONTROLES INDEPENDIENTES POR FASE

*Riesgos 1 y 2 bajan a Bajo (B) tras CFO/ECO y 1.er ejercicio auditado ROAC

FASE Y VENTANA	CONTROL / HITO VINCULANTE EXIGIDO	MECANISMO CONTRACTUAL Y CONDICIÓN DE DESBLOQUEO	VERIFICADOR EXTERNO
1. Gate 0 Antes del 1.er euro	Solvencia LSC, 1.ª hipoteca, EPC cerrado, licencia e ISP/REDEME.	82,5k € (20k Cap. + 62,5k Prima art. 298 LSC), liquidez soft costs (~35k–55k € netos), ECO ≥2,20 M€, PH 100%, licencia + nota 1–5m, EPC + TRC + Endesa M0, LAU post-hipoteca (art. 4.3 + step-in), certif. DF ISP y 036 REDEME.	**Notaría · RP · ECO** Asesoría Legal/Fiscal
2. Fase de Obra Meses 1–9 (EPC)	Certificaciones mensuales, contingencia y precomercialización B2B.	Disposición contra **triple firma**, 115k € EPC bloqueados (PM+ECO), 5% retención (12m), Cost Overrun Guarantee, póliza única 150k € 100% libre en obra (pico 31.983 €) y seguimiento trimestral de LOIs B2B (≥12–14 hab., M4–M9).	**DF + PM + ECO** Project Monitor
3. Explotación Apertura → Año 25	CFO, DSRA 45k, extinción corto plazo, fianza y freno ≤3,5x.	CFO + ECO final + RTC + limpieza 7d + Lucro Cesante 12m; activación DSRA 45k € en póliza; fin póliza (A1), leasing (A2) y clima (≤3,5x en A6); **liberación fianza en A2** c/ ROAC post-carencia DSCR ≥1,20x (A2: 1,69x); Lock-up ≤3,5x.	**Auditor ROAC** Gestoría SII · ATC
4. Alerta / Default **DSCR < 1,15x / Impago**	**Cuatro cortafuegos automáticos y ejecución preferente limpia.**	**1.º Margen 58,3% + carencia 18m; 2.º freno sweep voluntario y Standstill LAU (18k €/a al 0%); 3.º Modo 100% B2B (19,2→18,0 hab.); 4.º póliza única 150k € (DSRA 45k) + Lucro Cesante 12m; ejecución: purga art. 17 LH/LEC + 4.3 LAU o step-in.**	**Entidad Bancaria** **Aseguradora · Juzgado**

DICTAMEN DE COMITÉ DE RIESGOS: OPERACIÓN APROBABLE (10/10 · GATE 0 VINCULANTE)

Con **8 riesgos en nivel bajo y 2 acotados en obra/arranque**, la estructura ofrece colateral limpio (**57,5% LTV**, 0 € muebles, **33,6% propio**), solvencia LSC blindada (PN A1 +73.096 €), purga hipotecaria preferente, **póliza única de 150.000 € sin doble cómputo** y cobertura **DSCR de 1,68x (A1) → 1,69x (A2) → 1,90x (A3) → 2,75x (A7+)**.

Resiliencia extrema: umbral deuda en 54,4%–58,1%, tarifa mínima 865 € y 19,2 hab. 100% B2B

Auditamos el plan a **IPC 0% y OpEx reforzado** ante **siete choques progresivos** hasta el punto de ruptura (**DSCR 1,00x**). El *Standstill* automático del canon LAU (<1,15x, recuperado al 100%) opera junto a la **póliza única de 150.000 €**: 100% libre en obra y **45.000 € DSRA + 105.000 € circulante** al abrir (cero doble cómputo).

OCUPACIÓN MÍNIMA DEUDA	TARIFA MÍNIMA (AL 85%)	MODO 100% B2B (0% OTA)	TORMENTA COMBINADA	AUTONOMÍA CRISIS 50%
58,1% → 54,4%	**865 €/m (-31,6%)**	**19,2 → 18,0 hab.**	**DSCR A2: 1,00x**	**4,9 a 9,1 años**
15,1 hab. A2 → 14,1 A3+ s/alq.	810 €/m A3+ · 936 € c/ alquiler	A 950 €/m (A2 → A3+ s/ turistas)	Pico pól. 78.225 € (<105k libre)	Póliza única 150k € (c/ DSRA 45k)

BATERÍA DE PRUEBAS DE ESTRÉS, DE MENOR A MAYOR GRAVEDAD — Motor engine.js (IPC 0%) · *c/ Standstill LAU (100% recup.) · **pico s/ póliza 150k €

ESCENARIO AUDITADO (IPC 0%)	EBITDA A2	CUOTA A2	DSCR A1	DSCR A2	PÓLIZA MÁX.**	DEFENSA ACTIVA Y CAJA SL 25A
0. Caso Base (85% · 1.265 € · ≤3,5x)	**195.733 €**	**112.437 €**	**1,68x**	**1,69x**	**31.983 €**	**Ordinario: A3 1,90x · A7 2,75x (2,52M)**
1. OpEx fijo +15.000 €/año (+14% hotel)	180.733 €	112.437 €	**1,50x**	1,60X	31.983 €	1.º Margen puro · 0 € aplaz. (2,20 M€)
2. Obra +15% extra (25% desvío s/ PEC)	195.733 €	127.769 €	**1,48x**	1,53X	35.094 €	1.º Margen + EPC/Overrun (2,32 M€)
3. Tipos +200 pb (6,50% hip. / 7,20% leas.)	195.733 €	131.217 €	**1,28x**	1,49X	42.241 €	1.º Margen (fijo firmado · 2,26 M€)
4. Tarifas −15% estructural (1.075 €/mes)	147.673 €	113.238 €	**1,20x**	1,30X	31.983 €	1.º Paga 100% LAU desde A1 (1,49 M€)
5. Ocupación 60% A1 y 78% A2+ (1.120 €/m)	135.623 €	113.553 €	**1,13x***	1,19X	31.983 €	2.º Standstill solo A1: 18k € (1,19 M€)
6. Modo Refugio 0% turistas* (78% · 950 €)	106.521 €	113.453 €	**1,15x***	1,10X*	31.983 €	2.º+3.º B2B 0% OTA + Standstill (0,56M)
7. Tormenta combinada hasta ruptura*	**127.493 €**	**145.362 €**	0,77X*	1,00X*	**78.225 €**	**1.º–4.º Cortafuegos · DSRA intacto (0,46M)**

UMBRALES MÍNIMOS DE SUPERVIVENCIA — BREAKEVEN REAL (26 HAB.) — OpEx reforzado e IBI bonif. A1–A5 (variación permanente A6+: solo +0,09 ptos. ocup.)

NIVEL DE BREAKEVEN	CON STANDSTILL LAU	PAGANDO ALQUILER	TRADUCCIÓN OPERATIVA EN EL EDIFICIO Y HOLGURA FRENTE AL CASO BASE
1. Punto muerto OpEx (EBITDA 0)	**7,4 hab. (28,3%)**	8,6 hab. (33,1%)	Con **18,6 hab. vacías todo el año** (111.697 € ventas) cubre plantilla, limpieza 7d, invierno y FF&E.
2. Deuda plena Año 2 (hip. + leas.)	**15,1 hab. (58,1%)**	16,4 hab. (62,9%)	Cubre 112.437 €/año (9.370 €/m) con **10,9 hab. vacías** (**26,9 ptos. de colchón** bajo el 85% base).
3. Deuda Año 3+ (extinto leasing)	**14,1 hab. (54,4%)**	15,4 hab. (59,2%)	Cancelado el leasing en A2 (hip. 98.351 €/a), bastan **14,1 hab.** (y desde A7 cae la cuota a 66.708 €/a).
4. Tarifa mínima (al 85% ocup.)	**865 €/m (-31,6%)**	936 €/m (-26,0%)	28,44 €/noche netos en A2; desde A3+ (sin leasing) soporta caer un **−36,0% hasta 810 €/mes**.
5. Modo Refugio 100% B2B (0% OTA)	**19,2 → 18,0 hab.**	20,8 → 19,6 hab.	Cero turistas ni noches sueltas: a **950 €/mes SEPA** cubre deuda en A2 con 73,9% y en A3+ con 69,2%.
6. Crisis extrema al 50% (13 hab.)	**4,9 a 9,1 años**	**150.000 € únicos**	**EBITDAR +81.802 €/a: la póliza única de 150k € (45k DSRA + 105k libre, cero doble cómputo) cubre 4,9a (9,1a s/ leas.).**

PROTOCOLO DE CONTINGENCIA EN CUATRO CORTAFUEGOS — Activación automática · Objetivo (88% · 1.365 €): EBITDA 233k €, TIR 15,0%, deuda 0 en 8a

1.º Absorción por margen operativo (58,3%) y carencia hipotecaria inicial de 18 meses (9m obra + 9m rampa)
El EBITDAR (213.733 €) absorbe sin tocar liquidez hasta **+83.296 €/año** más de gasto fijo pagando alquiler (**+101.296 €/año** con Standstill LAU) o un tipo hipotecario de hasta el **12,8%–14,9%**; en obra protegen el EPC *Lump Sum*, 130.000 € bloqueados y la *Cost Overrun Guarantee*.

2.º Freno inmediato del Cash Sweep voluntario y Standstill automático del alquiler subordinado (< 1,15x)
Ante cualquier tensión se detiene el anticipo voluntario de hipoteca (0% comisión) y, si el DSCR baja de **1,15x**, se posponen a 0% de interés los **18.000 €/año** del canon LAU (en la tormenta #7: +15% obra, 12m, +125 pb, 60%/78% ocup. y 1.085 €, clava el Año 2 en **1,00x** y recupera después los 450k €).

3.º Giro comercial a «Modo Refugio 100% B2B» sin dependencia vacacional ni comisiones OTA
Si cae el segmento corto/semanal, las 26 unidades operan al 100% en estancias corporativas y sanitarias de 1–5 meses a **950 €/mes** (Decret 75/2020, IVA 10%, **0% comisión SEPA**), bastando **19,2 hab. en A2 y 18,0 hab. desde A3** (al 83,3% = 10 m/hab. alcanza DSCR 1,15x).

4.º Póliza única de 150.000 € (45.000 € DSRA + 105.000 € circulante, cero doble cómputo) y Lucro Cesante 12m
100% libre en obra (cubre hasta **114.566 €** incluso sin ISP); tras abrir, ni la tormenta combinada (**78.225 €** dispuestos) agota los **105.000 €** operativos, manteniendo **intactos los 45.000 € del sublímite DSRA pignorado** más el seguro de Lucro Cesante 12 meses cedido al banco.

CONCLUSIÓN DE ESTRÉS: CERO PRINCIPAL IMPAGADO Y PÓLIZA ÚNICA DE 150.000 € CON AMPLIA HOLGURA

El activo supera todos los choques aislados con **DSCR ≥ 1,19x en Año 2**, es autosuficiente sin turistas desde **18,0–19,2 hab.** y en la tormenta combinada sostiene **DSCR 1,00x en Año 2** usando solo **78.225 €** de los 105.000 € operativos de su **póliza única de 150.000 €** (sin tocar los **45.000 € de DSRA** ni incurrir en doble cómputo).

Ingeniería fiscal legal: +350.603 € netos en la SL, Gate 0 vinculante y LAU a 50 años

Aplicando estrictamente la normativa vigente (Ley 27/2014 reformada por Ley 7/2024, LIVA, LIRPF y TRLRHL), la estrategia optimizada genera **+350.603 € netos en la SL** (caja acumulada: **2.518.336 €**), limita el Impuesto sobre Sociedades de los **5 primeros ejercicios (Años 0–4) a 23.723 €** (**0 € en Años 0 y 1**) y concilia el freno bancario **≤ 3,5x EBITDA en el Año 6** con la protección mercantil (art. 363 LSC), hipotecaria (art. 17 LH) y tributaria AEAT.

AHORRO NETO EN LA SL	IS PRIMEROS 5 AÑOS (A0–4)	IVA OBRA E INVERSIÓN	BLINDAJE LSC Y LAU 50A	CONDICIONES GATE 0
+350.603 €	**23.723 € total**	**0 € / ~60 días**	**20k + 62,5k €**	**10 CP cerradas**
214,7k IS + 145,3k deuda − 9,4k	0 € A0–A1 · 15% en A2–A3	1,265M ISP · 34.650 € REDEME	Art. 298 LSC · Purga art. 17 LH	Licencias activas · Póliza 150k

PALANCAS FISCALES Y FINANCIERAS CONCILIADAS AL EURO

Caso Base ≤ 3,5x (+350.603 € en SL) · Escudo canon LAU (+71.578 € IS) e ICIO Girona

PALANCA FISCAL / FINANCIERA	NORMA LEGAL	AHORRO 25 AÑOS	MECANISMO ECONÓMICO Y REQUISITO FORMAL OBLIGATORIO ANTE AEAT
1. Reserva de capitalización	Art. 25 LIS	**+106.336 €**	Reduce la BI en el **20% del incremento de FFPP** (tope **25% microempresa** Ley 7/2024); exige acuerdo en junta de junio dotando reserva indisponible 3 años.
2. Obra civil amortizada al 4%	Art. 103 LIS	**+86.692 €**	**2% contable** (17.160 €/a s/ 858k € en 50a c/ prórrogas LAU, NRV 3.ª f PGC) y **4% fiscal** (34.320 €/a) por ajuste extracontable de −17.160 €/a en Mod. 200.
3. Nivelación, 15%, BINs e IBI	Arts. 26/29/105	**+21.716 €**	**Nivelación 10%** (+16.115 €, difiere 5a desde A4), **BIN A0 + 15% nueva creación A2–A3** (+4.074 €; 0 € IS A0–A1) y **50% IBI solar Girona 5a** (+1.527 €; 329,10 €/a, art. 74.5 TRLRHL).
4. Clima 5% y FF&E 10% (ord.)	RD 634/2015	**0 € (óptimo)**	Escalones contables (54.010 €/a A1–10; 37.510 € A11–20): se **desactiva acelerar** para maximizar el ahorro definitivo del art. 25 LIS y no revertir al 20% lo deducido al 15%.
5. Freno deuda ≤ 3,5x e IVA	Art. 84 LIVA	**+145.267 €**	Barrido al **0% comisión** hasta ≤ 3,5x EBITDA en A6 (+136.724 €; ahorra 164.721 € intereses vs. s/barrido) + **REDEME 60d** (+8.543 €); obra 1,265 M€ al **0% IVA ISP**.
6. Conciliación fiscal-deuda	Art. 16 LIS	**−9.408 €**	Pagar menos intereses por anticipo reduce proporcionalmente el escudo en IS; ajuste exacto para cuadrar bloques (+214.744 € + 145.267 € − 9.408 €).
Total ahorro neto en la SL	**Caso Base 3,5x**	**+350.603 €**	**Sube caja SL (25a) de 2.167.733 € a 2.518.336 € (IS 25a: 408.393 €).** ***Opciones: +221.419 € solo leasing (6,5x) · +496.489 € barrido total deuda cero (9a 8m).***
Escudo socio (LAU + IRPF + ICIO)	**Art. 18 / LIRPF**	**+71.578 € IS***	**Canon LAU (18k €/a) rebaja +71.578 € IS en SL y tributa al 7,4% efectivo IRPF (3% amort. construc. previa = 14.400 €/a, art. 23.1.b LIRPF) + ICIO Girona (−25k a −39k €) y OS 0%.**

CALENDARIO DE TRÁMITES Y HITOS VINCULANTES (GATE 0 A EXPLOTACIÓN)

Licencias municipal y Decret 75/2020 concedidas · 10 CPs previas al 1.er euro

FASE Y HORIZONTE	ORGANISMO / MOD.	GATE BANCARIO	ACTUACIÓN FORMAL Y DOCUMENTAL OBLIGATORIA
1. Sociedad, PH y uso (M0)	Notaría · Reg.	**Equity 82,5k €**	Constituir SL por personas físicas con **20k € Capital + 62,5k € Prima indisponible** (art. 298 LSC, OS 0%), inscribir estatutos PH (**100% de 40 fincas**) y nota Decret 75/2020 (1–5m) + office <12 kW.
2. ICIO, EPC e hipoteca (M0)	Ayto. · ECO	**Firma notarial**	Con **licencias concedidas**, pedir ICIO bonificado (55%–90%, Ord. 5), acreditar liquidez *soft costs* (~35k–55k € fuera de deuda), Endesa M0, ECO ≥2,20 M€, EPC + TRC + *Cost Overrun* e **hipoteca 1.ª (art. 17 LH)**.
3. LAU 50a, ISP y REDEME (M0)	036 (129) · DF	**1.ª disposición**	Firmar tras hipoteca el LAU Título III (25+5×5=50a, purga art. 4.3 LAU + *step-in*, *Standstill* <1,15x e informe art. 18.4 LIS), alta **REDEME/SII** (art. 30.4 RIVA), certif. DF art. 20.Uno.22.º B y aviso ISP.
4. Obra EPC e IVA FF&E (M1–9)	303 mens. · SII	**Triple firma**	Certificaciones con firma DF+PM+ECO (115k € contingencia bloqueada; 5% retenido 12m) **sin IVA por ISP**; póliza única 150k € libre en obra (pico 31.983 €) y devolución de 34.650 € IVA muebles (SII ≤4d).
5. Apertura y DSRA (M10)	RTC · IAE 681	**DSRA 45.000 €**	CFO, acta final ECO ≥2,20 M€, alta RTC, seguro Multirriesgo + **Lucro Cesante 12m** cedido, activación en póliza de **sublímite DSRA pignorado (45k € + 105k € libre)**, 1 FTE + limpieza 7d/textil (30k €/a) y 50% IBI solar.
6. Ciclo IS y liberación (A1–6+)	**Mod. 200 · ROAC**	**Freno ≤ 3,5x**	**Junta junio dotando reservas arts. 25/105 LIS; fin póliza (A1) y leasing (A2); liberación fianza c/ auditoría ROAC y DSCR ≥1,20x post-carencia (A2 = 1,69x) y apertura de caja/dividendos en A6 (≤3,5x).**

BLINDAJE ANTE INSPECCIÓN AEAT, MERCANTIL Y COMITÉ DE RIESGOS

Operaciones vinculadas, purga hipotecaria, reversión 0 €, IVA 10% y solvencia LSC

1. Operaciones vinculadas (art. 18.4 LIS), purga hipotecaria preferente (art. 17 LH + art. 4.3 LAU) y solvencia LSC

El canon de 18.000 €/año (0 € en obra) remunera un edificio interior **en bruto y sin ascensor en régimen *Triple Net*** (la SL asume IBI, seguros y estructura, equiv. ~30k €/a brutos), con informe pre-obra (art. 18.4 LIS). La **1.ª hipoteca se inscribe antes que el LAU (art. 17 LH y arts. 661–675 LEC)** con extinción automática sin indemnización ex **art. 4.3 LAU (Título III)** más opción *step-in*. Los 82.500 € (20k Cap. + 62,5k Prima art. 298 LSC) sitúan el PN en +50.517 € (A0, 252,6%) y +73.096 € (A1, 365,5%) s/ mínimo de 10k € (art. 363 LSC).

2. Prórrogas hasta 50 años (25 + 5×5): reversión a valor contable 0 € y tributación mínima en IRPF (7,4% efectivo)

Las **5 prórrogas quinquenales potestativas de la SL** habilitan amortizar la obra al 2% contable (NRV 3.ª f PGC y DGT) asegurando que al vencer quede **100% amortizada (VNC = 0 €)**, sin renta en especie ni ganancia patrimonial en IRPF (con indemnización a VNC si resolviera antes el arrendador). El socio deduce en IRPF solo el **3% sobre su construcción preexistente** (14.400 €/a s/ 480k €, art. 23.1.b LIRPF, sin solapar obra SL), tributando al **7,4% efectivo** frente al marginal 37%–45%.

3. Protocolo probatorio del IVA al 10% (art. 91.Uno.2.2.º LIVA), prorrata 100% deducible y bonificaciones locales

Bajo Decret 75/2020, todas las estancias (incluidas 1–5 m con contrato mercantil de hospedaje y cobro previo) reciben **limpieza interior y cambio de lencería obligatorios** (contrata L–D + renting textil 30k €/a). Archivar partes semanales, albaranes textiles y SII (≤4 días) blinda el **IVA 10% en el 100% de ventas** y la deducción íntegra sin prorrata (art. 107 LIVA), junto al desglose visado del ICIO bonificado y los 17,5 kWp solares voluntarios del IBI en Girona.

CONCLUSIÓN FISCAL, MERCANTIL Y JURÍDICA

Estructura 100% amparada en ley vigente y conciliada al euro: **+350.603 € netos en la SL**, **23.723 € de IS total en Años 0–4** (0 € en A0–A1), blindaje patrimonial LSC desde el Día 1 (20k € + 62,5k €), prelación hipotecaria limpia (art. 17 LH + art. 4.3 LAU), póliza única de 150.000 € sin doble cómputo y hoja de ruta en Gate 0 coherente con las licencias ya concedidas.

CAPEX cerrado de 1.300.000 € base + 130.000 € bloqueados: EPC llave en mano (1.012 €/m²)

Mediciones visadas sobre **1.250 m²** construidos (**40 fincas, 100% comunidad**; licencias municipal y **Decret 75/2020** concedidas). Obra e instalaciones integran un **contrato único EPC llave en mano** a precio cerrado (**1.150.000 € + 115.000 €** bloqueados = **1.265.000 €**, **0 € IVA ISP**, Hipoteca Verde **57,5% LTV**) con triple firma (DF+PM+ECO), retención 5%/12 m y TRC cedido; el FF&E (**165.000 €**) se paga 50% con Fondos Propios (**20k € Cap. + 62,5k € Prima art. 298 LSC**) y 50% Leasing (cancelado en Año 2).

CAPEX TOTAL SL	OBRA + CLIMA (HIP.)	IMPREVISTOS BLOQ.	EQUIPAMIENTO FF&E	PLAZO Y CONTRATO EPC
1.430.000 €	**1.012 €/m²**	**130.000 € (10%)**	**165.000 €**	**9 meses · EPC**
1,30M base + 130k imp. (1.144 €/m²)	1.265.000 € c/10% · 0 € IVA ISP	115k EPC (PM+ECO) + 15k FF&E	82,5k FFPP (20k+62,5k) + 82,5k Leas.	5% ret. 12m · TRC · 55k €/hab.

CAPÍTULO 01 · OBRA CIVIL Y ENVOLVENTE (EPC LLAVE EN MANO)

8 partidas s/ 1.250 m² · 780.000 € base (+10% = 858.000 € · ISP 0 € IVA)

CÓDIGO Y PARTIDA	MEDICIÓN	P. UNITARIO	PEC BASE	ALCANCE TÉCNICO, SUBPRECIOS ITEC (S/ IVA) Y CONTROLES GATE 0
01.01 Demolición y ayudas	1.250 m²	68,80 €/m²	**86.000 €**	Vaciado y gestión RCD (43,8k €), escalera DB-SI (30,2k €) y ayudas/sellados EI a instal. (12k €).
01.02 Cubierta P3 y refuerzos	540 m²	231,48 €/m²	**125.000 €**	Cubierta 400 m² XPS 12 cm + EPDM (78k €), cierre P3 140 m² (29k €) y refuerzos P3 Gate 0 (18k €).
01.03 Ascensor accesible MRL	4 paradas	14.500 €/par.	**58.000 €**	Foso PB y zunchos 3 forjados (20k €), cabina 8 pers./630 kg DB-SUA (29k €) y hueco EI60 (9k €).
01.04 Ventanales RPT acúst.	48 uds.	1.500 €/ud.	**72.000 €**	Aluminio RPT (~2,8 m²/ud.), vidrio laminar acústico 4+4.2/16/6 (≥40 dB) y oscurecimiento opaco.
01.05 Tabiquería y techos dB	2.700 m²	45,93 €/m²	**124.000 €**	1.450 m² tabique multicapa >50 dBA (82,6k €) + 1.250 m² falso techo acústico registrable (41,4k €).
01.06 Pavimentos y alicatado	1.660 m²	63,86 €/m²	**106.000 €**	900 m² SPC alto tránsito (50,4k €) + 350 m² gres/gym (27,6k €) + 410 m² alicatado baños (28k €).
01.07 Puertas EI30 BLE y pint.	1.250 m²	71,20 €/m²	**89.000 €**	26 ptas. EI30 con BLE (31,2k €), 34 ptas. baño (15,8k €), 26 armarios (16k €) y pintura (26k €).
01.08 Electr., LED, WiFi y PCI	1.250 m²	96,00 €/m²	**120.000 €**	Acometida Endesa M0 (21k €), REBT c/ limitador <12 kW (44k €), LED (24k €), WiFi 6 y PCI (31k €).
Subtotal Cap. 01 (Obra civil)	**1.250 m²**	**624,00 €/m²**	**780.000 €**	**30.000 €/hab. · +78.000 € imp. (10%) = 858.000 € Hipoteca Verde (0 € IVA ISP · 2% cont. / 4% LIS).**

CAPÍTULO 02 · INSTALACIONES, CLIMA Y FOTOVOLTAICA (LETRA A)

28 baños, 110 kW aerotermia y 30 kWp FV · 370k € (+10% = 407k € · ISP 0 €)

CÓDIGO Y PARTIDA	MEDICIÓN	P. UNITARIO	PEC BASE	EQUIPOS FIJOS, EFICIENCIA ENERGÉTICA Y CERTIFICACIONES INCLUIDAS (S/ IVA)
02.01 Sanitarios y 28 baños	28 baños	2.000,00 €/u	**56.000 €**	26 hab. + 2 PMR: ducha/mampara 8 mm (680 €), inodoro (360 €), mueble LED (520 €) y grif. (440 €).
02.02 Fontanería y saneam.	28 núcleos	2.035,71 €/u	**57.000 €**	Grupo presión/descalcif. (16k €), red PPR retorno ACS (23k €) y bajantes insonorizadas (18k €).
02.03 Central aerotermia ACS	110 kW	627,27 €/kW	**69.000 €**	2 bombas cascada (40k €), acumuladores ACS 2.000 L inercia FV (16k €) y sala/legalización (13k €).
02.04 Fancoils (<22 dBA)	30 zonas	3.333,33 €/u	**100.000 €**	26 uds. conductos hab. (72,8k €), 4 uds. P1 (16,4k €) y corte domótico ventana/presencia (10,8k €).
02.05 Ventilación recup. RITE	1.250 m²	44,00 €/m²	**55.000 €**	2 recuperadores entálpicos >80% (22k €), red silenciada (24,5k €) y extracción 28 baños (8,5k €).
02.06 Solar fotovoltaica P3	30,0 kWp	1.100,00 €/kWp	**33.000 €**	66 paneles + inv. (19,5k €; ~42 MWh/a, 17,5 kWp volunt. CTE), estructura P3 (6,5k €) y RAC (7k €).
Subtotal Cap. 02 (Clima/inst.)	**1.250 m²**	**296,00 €/m²**	**370.000 €**	**14.231 €/hab. · +37.000 € imp. = 407.000 € Hipoteca Verde Letra A (amortizado c/ barrido A2–A6).**

CAPÍTULO 03 · EQUIPAMIENTO FF&E (<12 KW) Y CUADRE DE FUENTES

150k € base (+10% = 165k €: 50% FFPP + 50% Leas.) · CAPEX: 1.430.000 €

CÓDIGO Y PARTIDA / CONSOLIDADO	MEDICIÓN	P. UNITARIO	PEC BASE	DOTACIÓN SIN SOLAPES (TEXTIL EN RENTING, BLE EN 01.07) Y ASIGNACIÓN FINANCIERA
03.01 Mobiliario 26 hab.	26 hab.	2.850,00 €/hab.	**74.100 €**	Cama M1 (850 €), escrit./silla (1.050 €), TV/frigo (600 €) y estor (350 €; textil renting IVA 10%).
03.02 Office ligero P1 (<12 kW)	1 zona	15.000,00 €/ud.	**15.000 €**	Sin hornos ni humos (exento LRE): fenólico (5k €), equipos <12 kW (6,5k €) y mesas/sillas (3,5k €).
03.03 Coworking y lounge P1	36 puestos	580,56 €/pto.	**20.900 €**	36 mesas electrif. + sillas ergonómicas (12k €), 2 cabinas acústicas (5,6k €) y lounge P1 (3,3k €).
03.04 Gym, lavand. y bike P1	3 áreas	7.333,33 €/ud.	**22.000 €**	Máquinas fitness (9,5k €), 3 col. lavado/secado compactas (6,5k €) y bike-room 20 bicis (6k €).
03.05 Quiosco 24h, CCTV y PMS	1 sistema	18.000,00 €/ud.	**18.000 €**	Quiosco check-in 24h DNI/TPV (8,5k €), 16 CCTV IP (4,5k €) y PMS/Motor Web (5k €; BLE ya en 01.07).
Subtotal Cap. 03 (FF&E)	**1.250 m²**	**120,00 €/m²**	**150.000 €**	**5.769 €/hab. · C/ 10% = 165.000 €: 82,5k FFPP (20k Cap.+62,5k Prima) + 82,5k Leas. (IVA 34.650 €).**
SUMA PEC BASE (01+02+03)	**1.250 m²**	**1.040,00 €/m²**	**1.300.000 €**	**50.000 €/hab. · Obra + clima (1.150.000 € base) en contrato único EPC Lump Sum (ret. 5% 12m + TRC).**
Contingencia bloqueada (10%)	10,0% PEC	104,00 €/m²	**+130.000 €**	5.000 €/hab. · 115.000 € EPC indisponibles salvo triple firma (DF + PM + ECO) + 15.000 € en FF&E.
TOTAL INVERSIÓN SL (CAPEX)	**26 hab.**	**1.144,00 €/m²**	**1.430.000 €**	**55.000 €/hab. · Hip. 1.265.000 € (57,5% LTV) + Leas. 82.500 € (fin A2) + FFPP 82.500 € (Gate 0).**

DILIGENCIA TÉCNICO-BANCARIA (GATE 0), USOS TOTALES Y BLINDAJE REGISTRAL

Superficies (1.250 m² + 400 m² cub., 40 fincas 100% PH, Decret 75/2020): PB 50 · P1 400 · P2–P3 800 m² (26 hab./28 baños). **Usos SL (1.496.633 €):** 1.430.000 € CAPEX + 31.983 € gastos/intereses obra + 34.650 € IVA FF&E (REDEME ~60d), cubiertos por **póliza única de 150.000 €** (libre en obra; 45.000 € DSRA en apertura). **Gate 0:** DF/PM/OCAs/ICIO (~35k–55k € netos, bonif. 55%–90%) fuera de deuda, *Cost Overrun Guarantee* y 1.ª hipoteca (art. 17 LH, arts. 661–675 LEC, art. 4.3 LAU y opción *step-in* bancario).

Glosario contextualizado: 22 métricas bancarias, fiscales y técnicas con su cifra exacta

Definición en lenguaje claro de los **22 conceptos financieros, fiscales, mercantiles y constructivos** empleados en el dossier, indicando para cada uno **qué evalúa el Comité de Riesgos** y **su importe, ratio o cláusula exacta en esta operación** (100% sincronizado al euro con el simulador y modelo_verdad.json).

LTV HIPOTECA / PLAZO	DSCR (CFADS / CUOTA)	EBITDA / EBITDAR	TIR Y VAN SOCIO (6%)	PÓLIZA ÚNICA / DSRA
57,5% / 61,25%	**1,68 → 1,90 → 2,75x**	**195,7k / 213,7k €**	**12,09% · +813k €**	**150k € (45k DSRA)**
LTC 66,4% · Año 6: 31,1% LTV	A1 · A3 (A2: 1,69x) · A7+	58,3% / 63,7% · A6+: 195,4k €	s/ 682,5k € · 2,97 M€ liquidez	Sin doble cómp. · 4,9–9,1a 50%

1. TÉRMINOS FINANCIEROS Y BANCARIOS

Indicadores de garantía real, cobertura del servicio de deuda, barrido de caja y rentabilidad

TÉRMINO BANCARIO	QUÉ SIGNIFICA EN LENGUAJE CLARO	VALOR EN ESTE PROYECTO
LTV (Préstamo / Valor)	Porcentaje que representa la deuda sobre la tasación oficial ECO del edificio terminado (2.200.000 €).	57,5% hip. → 31,1% (A6)
LTC (Préstamo / Coste)	Peso de la deuda a plazo (1.347.500 €) sobre la inversión permanente total (2,03 M€) o el CAPEX SL (1,43 M€).	66,38% tot. · 94,23% SL
DSCR (Cobertura cuota)	Veces que la caja operativa neta tras impuestos (`EBITDA − IS`) cubre la cuota anual (≥1,20x es holgado).	1,68 A1 · 1,69 A2 · 2,75 A7
EBITDA / EBITDAR	Beneficio operativo anual a IPC 0% tras todos los gastos y reserva FF&E (6k €); EBITDAR es previo al alquiler.	195.733 € / 213.733 €
Cash Sweep (≤ 3,5x)	Barrido de excedentes: limpia póliza (A1), leasing (A2) y clima hasta ≤3,5x EBITDA en A6 (opción 0% en 9a 8m).	Ahorra 164.721 € inter.
Standstill (Aplazamiento)	Posposición automática al 0% de interés del canon LAU del socio si el DSCR baja de 1,15x (100% recuperable).	18.000 €/año subordinados
DSRA y Póliza Única	Línea única de 150k €: 100% libre en obra y desdoblada al abrir en 45k € DSRA pignorado + 105k € libre (cero doble cómp.).	45.000 € en póliza 150k €
TIR y VAN socio (6%)	Rentabilidad anual compuesta y riqueza neta actualizada (al 6%) sobre los 682.500 € propios (máx. 13,65% solo leas.).	12,09% · +812.803 €
Carencia y Leasing FF&E	18 meses iniciales pagando solo intereses hipotecarios y tramo separado a 7 años para el 50% de muebles (0 € en hip.).	18 m (9+9) · 82,5k (fin A2)
Tasación ECO y Fianza	Valoración Orden ECO/805/2003 y fianza personal acotada a obra + Cost Overrun, libre en A2 c/ ROAC ≥1,20x.	600k € act. / 2,20 M€ fin
Covenants y Lock-up	**Compromisos de no repartir dividendos ni devolver prima mientras Deuda Neta/EBITDA supere 3,5x (cumplido en A6).**	**+86,7k € A6 · 2,97 M€ 25a**

2. TÉRMINOS FISCALES, LEGALES Y TÉCNICOS

Normativa tributaria (LIS/LIVA/LIRPF/TRLRHL), societaria (LSC), registral (LH/LAU) y constructiva (EPC/CTE)

TÉRMINO LEGAL / TÉCNICO	QUÉ SIGNIFICA EN LENGUAJE CLARO	APLICACIÓN EN EL PROYECTO
ISP (Art. 84.Uno.2.º f LIVA)	Inversión del sujeto pasivo en rehabilitación (art. 20.Uno.22.º B): el EPC factura sin IVA con certif. DF y aviso 24 quater.	0 € IVA s/ 1.265.000 €
REDEME y SII	Devolución mensual de IVA (alta Mod. 036 art. 30.4 RIVA) y libros telemáticos en ≤4 días para recuperar IVA FF&E.	34.650 € en ~60 días
BINs y Tipo 15% (LIS)	Pérdida de obra A0 (-31.983 €) compensada en A1–A2 (0 € IS A0–A1), tipo 15% nueva creación A2–A3 y microempresa 17%/20%.	23.723 € IS en Años 0–4
Res. Capitaliz. y Nivelac.	Reducción 20% del incremento de FFPP (art. 25 LIS, tope 25% Ley 7/2024, 3a) y diferimiento 10% a 5a desde A4 (art. 105).	+106.336 € y +16.115 €
Art. 103 LIS (Obra 4%)	Amortización fiscal al 4% (34.320 €/a) frente al 2% contable (17.160 €/a en 50a, NRV 3.ª f PGC) sobre 858k € de obra civil.	+86.692 € ahorro IS
Arts. 363 y 298 LSC	Evita causa de disolución (PN <50% cap.) escriturando 20k € Capital + 62,5k € Prima indisponible (OS 0%): PN A0 +50,5k y A1 +73,1k.	PN A1 = 365,5% capital
LAU 50a, Purga e IRPF	LAU Título III Triple Net (25+5×5a, VNC 0 €; escudo IRPF 3% = 7,4% efect.). Purga: 1.ª hip. art. 17 LH/LEC + art. 4.3 LAU + step-in.	18.000 €/a (+71.578 € IS)
EPC Lump Sum y 3 Firma	Contrato llave en mano a precio cerrado (obra + clima), 115k € bloqueados (PM+ECO), 5% retención 12m, TRC y firma DF+PM+ECO.	1.265.000 € · 9 meses
Gate 0 (Cond. Precedent)	10 hitos obligatorios previos al 1.er euro verificados por Notaría, RP, ECO y asesoría (incl. Endesa M0 y soft costs).	4 bloques · 10 CPs
Decret 75/2020 · IVA 10%	Licencia hotelera firme (1–5m incluidos) con limpieza 7d + textil (30k €/a) y albaranes semanales (arts. 91 y 107 LIVA).	100% ventas IVA 10%
Office <12 kW, IBI y FF&E	**Office sin humos exento LRE (>20 kW CTE DB-SI), bonif. 50% IBI solar Girona 5a + ICIO (55–90%) y reserva anual USALI.**	**FF&E 6k €/a · IBI -329 €/a**

NOTA METODOLÓGICA Y CERTIFICACIÓN DE RECONCILIACIÓN AL EURO

Importes expresados **sin IVA ni IEET y en euros constantes (IPC 0%)**. «Año 0» comprende los 9 meses de obra EPC y «Año 1» el primer ejercicio operativo (70% de ocupación, ya en beneficio neto). El asterisco (*) denota activación automática del *Standstill* del canon LAU (<1,15x) o ratio pre-alquiler según columna. **0 € de desviación en las 10 páginas frente a *app-bp-ramon-turro*.**