



CURSO/GUÍA PRÁCTICA ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA)

RENTA POR CAMA, OCUPACIÓN, OPEX, CAPEX, FINANCIACIÓN, YIELD Y DECISIÓN DE INVERSIÓN

711 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?	21
Introducción.	23
PARTE PRIMERA.	27
FUNDAMENTOS DEL ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y DEL UNDERWRITING DE UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA)	27
Capítulo 1: El análisis de viabilidad y el precio máximo de compra de una residencia de estudiantes (PBSA)	27
1. El underwriting PBSA como proceso de decisión de inversión	28
a. Qué significa analizar la viabilidad económica de una residencia de estudiantes	28
b. Diferencias entre análisis de mercado, valoración, viabilidad y underwriting.....	29
c. La cama como unidad económica básica del modelo PBSA	31
d. Del ingreso por cama al NOI y del NOI al valor	32
e. Relación entre precio de compra, rentabilidad y riesgo	33
f. La pregunta central del inversor: cuánto puede pagar sin destruir su rentabilidad objetivo	34
2. Modalidades de inversión sometidas a análisis de viabilidad	36
a. Compra de una residencia estabilizada	36
b. Compra de una residencia con potencial de reposicionamiento	37
c. Adquisición de un proyecto en desarrollo	38
d. Compra de suelo para desarrollo PBSA	39
e. Conversión de otros inmuebles a residencia de estudiantes	40
f. Operaciones forward purchase y forward funding	41
3. Variables fundamentales del underwriting PBSA	42
a. Número de camas.....	42
b. Renta media por cama	43
c. Ocupación física y ocupación económica	44
d. Ingresos accesorios	45
e. OPEX y margen operativo.....	46
f. CAPEX, financiación, yield y valor terminal	47
4. Horizonte temporal del análisis	47
a. Periodo de adquisición o desarrollo	47
b. Fase de apertura.....	48
c. Ramp-up hasta estabilización	49
d. Periodo de explotación estabilizada.....	49
e. Periodo de tenencia de la inversión	50
f. Momento y condiciones de salida.....	51
5. Rentabilidades que debe controlar el inversor	52
a. Yield on cost	52
b. Yield de entrada	53
c. Cash-on-cash.....	53
d. Rentabilidad sobre equity	54
e. TIR del proyecto y TIR del equity	55
f. Múltiplo sobre capital invertido.....	55

6. Organización del modelo de viabilidad PBSA.....	56
a. Hoja de hipótesis	56
b. Mercado y demanda	57
c. Ingresos.....	58
d. OPEX y NOI	59
e. CAPEX y financiación	60
f. Valoración, sensibilidades y decisión go/no-go	61

Capítulo 2: Análisis de demanda universitaria y oferta para determinar la viabilidad de una residencia de estudiantes (PBSA)..... 64

1. Delimitación del mercado relevante de una residencia de estudiantes	65
a. Ciudad universitaria.....	65
b. Campus y submercados.....	67
c. Distancias y tiempos reales de desplazamiento	69
d. Transporte público y accesibilidad	70
e. Áreas de influencia primaria y secundaria	72
f. Competencia entre ubicaciones.....	73
2. Análisis de la demanda universitaria.....	74
a. Número de estudiantes matriculados	75
b. Evolución histórica de las matriculaciones.....	76
c. Estudiantes desplazados de otras regiones	77
d. Estudiantes internacionales	79
e. Posgrado, máster y doctorado	80
f. Tendencias demográficas y educativas	81
3. Demanda potencial de alojamiento estudiantil	82
a. Estudiantes que viven fuera del domicilio familiar	83
b. Tasa de movilidad estudiantil	84
c. Permanencia media	85
d. Capacidad económica del estudiante y de su familia.....	86
e. Becas y ayudas al alojamiento.....	87
f. Conversión de demanda universitaria en demanda efectiva PBSA	88
4. Análisis de la oferta existente.....	90
a. Residencias universitarias.....	90
b. PBSA privado	91
c. Colegios mayores.....	92
d. Pisos compartidos	93
e. Vivienda en alquiler tradicional.....	94
f. Nuevas promociones y pipeline competitivo	95
5. Indicadores de cobertura y déficit de camas	96
a. Número total de estudiantes	96
b. Número de estudiantes desplazados	97
c. Oferta organizada de camas	97
d. Ratio de provisión de camas	98
e. Déficit aparente y déficit real	99
f. Ajuste por precio, localización y calidad	101
6. Conclusión del estudio de mercado para el underwriting	102
a. Demanda total direccionable	102
b. Segmentos prioritarios	103
c. Renta soportable	104

d. Ocupación razonablemente alcanzable	104
e. Riesgos de sobreoferta	105
f. Traducción del estudio de mercado a hipótesis financieras	106

Capítulo 3: Número óptimo de camas, tipología de habitaciones y configuración del producto PBSA.....111

1. Determinación del número óptimo de camas.....	112
a. Capacidad física del inmueble o suelo.....	113
b. Restricciones urbanísticas	114
c. Eficiencia de planta.....	116
d. Espacios comunes necesarios	118
e. Economías de escala operativas.....	120
f. Número de camas económicamente óptimo frente al máximo técnicamente posible.....	121
2. Tipologías de alojamiento	123
a. Habitaciones individuales.....	123
b. Habitaciones dobles	124
c. Estudios.....	125
d. Clusters con cocina compartida	127
e. Apartamentos para estudiantes	128
f. Mezcla óptima de unidades	129
3. Superficies y eficiencia inmobiliaria	130
a. Superficie construida por cama.....	130
b. Superficie privativa	131
c. Superficies comunes	133
d. Circulaciones	134
e. Zonas técnicas	135
f. Ratio de eficiencia neta/bruta.....	136
4. Amenities y espacios comunes desde la perspectiva económica	137
a. Salas de estudio	137
b. Gimnasio.....	138
c. Zonas de convivencia.....	139
d. Cocinas y comedores.....	139
e. Lavandería	140
f. Equilibrio entre atractivo comercial, coste y superficie no generadora de renta	141
5. Segmentación del producto.....	142
a. Producto económico	142
b. Producto medio	143
c. Producto premium.....	144
d. Estudiante nacional	144
e. Estudiante internacional	145
f. Posicionamiento frente a la competencia.....	146
6. Configuración óptima desde el punto de vista del valor	147
a. Ingreso potencial por metro cuadrado.....	147
b. Ingreso potencial por cama	148
c. Coste de construcción por cama.....	149
d. OPEX por cama	150
e. NOI por cama.....	150
f. Configuración que maximiza el valor económico del activo	151

PARTE SEGUNDA. RENTA POR CAMA, OCUPACIÓN, INGRESOS, OPEX Y CAPEX EN EL ANÁLISIS

DE VIABILIDAD PBSA.....156

Capítulo 4: Renta por cama, ocupación y contratos como base de los ingresos de una residencia de estudiantes.....156

1. Determinación de la renta por cama.....157	
a. Benchmark de mercado	157
b. Renta publicada y renta efectiva	159
c. Diferencias por habitación y tipología	161
d. Diferencias por duración contractual	163
e. Prima por ubicación y servicios	164
f. Renta máxima asumible por el mercado.....	165
2. Estructura temporal de las rentas.....167	
a. Contratos de curso académico	167
b. Contratos de nueve o diez meses	168
c. Contratos anuales.....	169
d. Estancias semestrales.....	170
e. Estancias de verano	171
f. Impacto económico de cada modalidad	172
3. Ocupación física.....173	
a. Camas disponibles	173
b. Camas contratadas	174
c. Ocupación anual	175
d. Ocupación durante el curso	176
e. Ocupación en verano.....	177
f. Ocupación estabilizada	178
4. Ocupación económica.....179	
a. Diferencia entre cama ocupada y renta cobrada	179
b. Descuentos	180
c. Incentivos comerciales	181
d. Impagados	181
e. Cancelaciones	182
f. Renta neta efectiva	183
5. Evolución hasta la estabilización.....184	
a. Primer curso de funcionamiento	184
b. Segundo curso	185
c. Tercer curso	186
d. Velocidad de comercialización	187
e. Ramp-up de ocupación.....	188
f. Determinación del año estabilizado.....	189
6. Construcción de la hipótesis de ingresos por alojamiento.....190	
a. Número de camas.....	190
b. Renta media ponderada	191
c. Meses facturables.....	191
d. Ocupación.....	192
e. Deducciones sobre renta bruta	193
f. Ingreso efectivo por cama y del activo completo	194

Capítulo 5: Ingresos accesorios y construcción de los ingresos totales de una residencia de estudiantes.....198

1. Identificación de ingresos adicionales a la renta de alojamiento	199
a. Lavandería	200
b. Aparcamiento	202
c. Restauración	203
d. Servicios de limpieza	205
e. Almacenamiento	206
f. Otros servicios complementarios	207
2. Ingresos por servicios incluidos y no incluidos	208
a. Paquetes all-inclusive	208
b. Servicios opcionales	209
c. Cuotas de reserva	210
d. Gastos de administración	211
e. Servicios premium	212
f. Riesgo de doble contabilización de ingresos	213
3. Explotación durante periodos no académicos	214
a. Cursos de verano	214
b. Grupos universitarios	215
c. Programas internacionales	216
d. Eventos	216
e. Alojamiento temporal	217
f. Limitaciones regulatorias y operativas	218
4. Ingreso bruto potencial	219
a. Renta teórica de todas las camas	219
b. Ingresos accesorios potenciales	220
c. Ingresos de verano	221
d. Otros ingresos	222
e. Gross Potential Revenue	222
f. Control de coherencia de hipótesis	223
5. Del ingreso potencial al ingreso efectivo	224
a. Vacancia	224
b. Descuentos	225
c. Incentivos	225
d. Cancelaciones	226
e. Impagados	227
f. Effective Gross Income	227
6. KPI de ingresos aplicables al PBSA	229
a. Ingreso por cama disponible	229
b. Ingreso por cama ocupada	230
c. Ingreso accesorio por cama	230
d. Ingreso por metro cuadrado	231
e. Crecimiento anual de rentas	232
f. Comparación entre presupuesto, underwriting y resultado real	233
Capítulo 6: OPEX por cama, margen operativo y NOI estabilizado de una residencia de estudiantes	237
1. Estructura general de los gastos operativos PBSA	238
a. Gastos fijos	239
b. Gastos variables	240
c. Gastos semivariantes	241

d. Gastos controlables	242
e. Gastos no controlables	243
f. Clasificación homogénea para benchmarking	243
2. Costes de personal	244
a. Dirección	245
b. Recepción	246
c. Administración	247
d. Mantenimiento	247
e. Limpieza	248
f. Seguridad y otros servicios	249
3. Suministros y servicios exteriores	250
a. Electricidad	250
b. Agua	251
c. Gas o climatización	252
d. Telecomunicaciones	253
e. Gestión de residuos	254
f. Contratos externos	254
4. Mantenimiento, seguros y otros gastos operativos	255
a. Mantenimiento preventivo	255
b. Mantenimiento correctivo	256
c. Seguros	256
d. Marketing	257
e. Sistemas y tecnología	258
f. Gastos administrativos	258
5. OPEX por cama y ratios de eficiencia	259
a. OPEX anual por cama disponible	259
b. OPEX por cama ocupada	260
c. OPEX como porcentaje de ingresos	260
d. Coste de personal por cama	261
e. Coste energético por cama	262
f. Benchmarking entre activos	263
6. Determinación del NOI estabilizado	264
a. Ingresos efectivos	264
b. OPEX deducibles	265
c. Gastos excluidos del NOI	266
d. Management fee	267
e. NOI por cama	267
f. Margen NOI y sostenibilidad del resultado	269
Capítulo 7: CAPEX inicial, CAPEX recurrente y coste total por cama en el análisis de viabilidad	
PBSA	276
1. CAPEX de desarrollo de una residencia de estudiantes	277
a. Construcción	278
b. Instalaciones	280
c. Urbanización	281
d. FF&E	282
e. Tecnología y seguridad	283
f. Contingencias	285
2. Costes indirectos del proyecto	286

a. Honorarios técnicos	286
b. Licencias	287
c. Project management	288
d. Seguros	288
e. Comercialización inicial	289
f. Costes de preapertura	290
3. Coste total de desarrollo	291
a. Coste del suelo	291
b. Costes de adquisición	292
c. Hard costs	293
d. Soft costs	293
e. Gastos financieros durante construcción	294
f. Total Development Cost	295
4. Coste de desarrollo por cama	296
a. Coste de suelo por cama	297
b. Construcción por cama	297
c. FF&E por cama	298
d. Costes indirectos por cama	299
e. Coste total por cama	299
f. Comparación con transacciones y desarrollos equivalentes	300
5. CAPEX inicial en adquisiciones existentes	301
a. Reposición	302
b. Reforma de habitaciones	302
c. Renovación de instalaciones	303
d. Mejora de zonas comunes	304
e. Rebranding	305
f. CAPEX necesario para alcanzar el NOI del underwriting	305
6. CAPEX recurrente y reservas de reposición	307
a. Vida útil de FF&E	307
b. Equipos e instalaciones	308
c. Renovación periódica de habitaciones	308
d. Reserva anual por cama	309
e. CAPEX extraordinario	310
f. Impacto del CAPEX recurrente sobre el flujo de caja real	311
PARTE TERCERA. FINANCIACIÓN, YIELD, VALORACIÓN Y PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA)	319
Capítulo 8: Financiación de la inversión PBSA y capacidad de endeudamiento	319
1. Estructura de capital de una operación PBSA	320
a. Equity	321
b. Deuda senior	323
c. Deuda subordinada	324
d. Preferred equity	325
e. Financiación mezzanine	325
f. Combinaciones posibles	326
2. Principales métricas de financiación	327
a. Loan to Value	328
b. Loan to Cost	329
c. Debt Yield	329

d. Interest Coverage Ratio	330
e. DSCR	331
f. Equity ratio	332
3. Financiación de activos estabilizados	333
a. Valor de tasación	333
b. NOI financiable	334
c. LTV máximo	334
d. Cobertura del servicio de la deuda.....	335
e. Amortización	336
f. Vencimiento y refinanciación.....	337
4. Financiación de desarrollo PBSA.....	338
a. LTC	339
b. Disposiciones de préstamo.....	339
c. Equity inicial.....	340
d. Certificaciones de obra	341
e. Intereses capitalizados	342
f. Conversión a financiación permanente	342
5. Coste de la deuda	344
a. Tipo de referencia.....	344
b. Margen	344
c. Comisiones.....	345
d. Coberturas de tipo de interés	346
e. Coste efectivo	347
f. Sensibilidad a tipos de interés.....	347
6. Capacidad máxima de deuda del proyecto.....	349
a. Limitación por LTV	349
b. Limitación por LTC.....	349
c. Limitación por DSCR.....	350
d. Limitación por Debt Yield	350
e. Restricción más exigente.....	351
f. Deuda máxima compatible con el underwriting	352
Capítulo 9: Yield de entrada, yield de salida y valoración de una residencia de estudiantes360	
1. Concepto de yield en inversión PBSA	362
a. Yield de mercado	362
b. Yield inicial.....	363
c. Yield estabilizada	364
d. Yield on cost	365
e. Yield de salida	366
f. Diferencia entre yield y rentabilidad total	367
2. Determinación de la yield de entrada	368
a. Calidad de la ubicación	368
b. Solidez de la demanda.....	369
c. Calidad del activo.....	369
d. Operador y gestión.....	370
e. Duración y estabilidad de ingresos.....	371
f. Riesgo de inversión	372
3. Valoración por capitalización del NOI	372
a. NOI estabilizado.....	373
b. Yield aplicable.....	373

c. Valor bruto del activo	374
d. Ajustes necesarios	375
e. Precio por cama implícito	376
f. Comprobación frente al mercado	376
4. Valoración mediante descuento de flujos de caja	377
a. Periodo explícito	377
b. Crecimiento de ingresos	378
c. Evolución del OPEX	379
d. CAPEX	379
e. Tasa de descuento	380
f. Valor terminal	381
5. Yield de salida y valor terminal	382
a. Exit yield	382
b. Expansión de yield	383
c. Compresión de yield	383
d. Crecimiento del NOI	384
e. Costes de venta	384
f. Valor neto de salida	385
6. Triangulación de valor	386
a. Valor por capitalización	386
b. Valor por DCF	387
c. Precio por cama	387
d. Comparables de transacciones	388
e. Coste de reposición	388
f. Rango razonable de valoración	389
Capítulo 10: Precio máximo de adquisición, valor residual del suelo y rentabilidad mínima exigida	395
1. Concepto de precio máximo de compra	396
a. Precio solicitado frente a precio soportable	397
b. Precio máximo económico	398
c. Precio máximo financiable	399
d. Precio máximo según TIR objetivo	400
e. Precio máximo según yield	401
f. Precio máximo definitivo de oferta	402
2. Precio máximo de una residencia existente	403
a. NOI actual	404
b. NOI estabilizado	404
c. CAPEX pendiente	405
d. Yield objetivo	406
e. Costes de adquisición	407
f. Precio neto máximo al vendedor	407
3. Precio máximo de un proyecto en desarrollo	409
a. Valor estabilizado	409
b. Costes pendientes	409
c. Costes financieros	410
d. Rentabilidad exigida	410
e. Riesgo de construcción y comercialización	411
f. Valor actual del proyecto	412

4. Valor residual del suelo para PBSA	413
a. Valor terminado del activo	413
b. Total Development Cost excluido el suelo	413
c. Costes financieros.....	414
d. Beneficio o rentabilidad objetivo	414
e. Deducción de contingencias.....	415
f. Residual máximo atribuible al suelo	415
5. Precio máximo por cama.....	416
a. Valor estabilizado por cama	417
b. Deuda por cama	417
c. CAPEX por cama.....	418
d. Costes de transacción por cama.....	418
e. Equity por cama.....	419
f. Precio máximo de adquisición por cama	420
6. Bridge desde el NOI hasta el precio máximo	420
a. NOI estabilizado.....	420
b. Capitalización a yield objetivo	421
c. Valor bruto.....	421
d. Deducción de CAPEX y costes.....	421
e. Ajuste por rentabilidad requerida	422
f. Precio máximo ofertable	422

PARTE CUARTA. SENSIBILIDAD, ESCENARIOS Y DECISIÓN DE INVERSIÓN EN UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA)430

Capítulo 11: Sensibilidades, escenarios base, conservador y adverso y decisión final go/no-go430

1. Análisis de sensibilidad de la renta por cama	432
a. Renta inferior a la prevista	432
b. Renta base	433
c. Renta superior	434
d. Crecimiento anual	435
e. Descuentos e incentivos	436
f. Efecto sobre NOI, valor y TIR.....	437
2. Sensibilidad de ocupación	439
a. Ocupación estabilizada.....	439
b. Ramp-up más lento	440
c. Vacancia extraordinaria	441
d. Ocupación económica	442
e. Ocupación durante verano.....	442
f. Efecto sobre DSCR y valor	443
3. Sensibilidad de OPEX y CAPEX	444
a. Inflación de gastos	444
b. Aumento del coste de personal	445
c. Incremento de suministros.....	446
d. Sobrecoste de construcción	446
e. CAPEX no previsto	447
f. Efecto sobre rentabilidad	448
4. Sensibilidad de financiación y yield.....	449
a. Incremento de tipos de interés	449



b. Menor apalancamiento	450
c. Mayor amortización	450
d. Expansión de yield	451
e. Caída del valor terminal	452
f. Riesgo combinado	452
5. Construcción de escenarios de inversión.....	453
a. Escenario optimista	454
b. Escenario base.....	454
c. Escenario conservador.....	455
d. Escenario adverso	457
e. Stress test	457
f. Break-even operativo y financiero	458
6. Decisión final de inversión.....	460
a. Criterios mínimos de aceptación	460
b. Precio ofertable	461
c. Margen de seguridad	461
d. Condiciones precedentes	462
e. Go / no-go / renegociar	463
f. Memorándum final de inversión	464
PARTE QUINTA. CHECKLISTS Y FORMULARIOS PARA EL ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y EL PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA)	471
Capítulo 12: Checklists de mercado, demanda, ubicación y producto para el underwriting PBSA	471
1. CHECKLIST. Análisis de la ciudad universitaria	471
Sección 1. Datos generales del mercado analizado	472
a. Universidades y campus	472
b. Número de estudiantes	473
c. Evolución de matrículas	474
d. Movilidad estudiantil.....	475
e. Estudiantes internacionales	475
f. Perspectivas de crecimiento	476
2. CHECKLIST. Demanda efectiva de alojamiento	477
Sección 1. Base de demanda potencial	477
a. Estudiantes desplazados.....	478
b. Capacidad económica.....	479
c. Preferencias de alojamiento	479
d. Duración de estancia	480
e. Sensibilidad al precio	481
f. Demanda capturable	481
3. CHECKLIST. Oferta competitiva.....	482
Sección 1. Universo competitivo	482
a. Residencias existentes.....	483
b. Número de camas	484
c. Ocupación	484
d. Rentas.....	485
e. Pipeline	485
f. Riesgo de sobreoferta	486
4. CHECKLIST. Ubicación.....	487



Sección 1. Identificación de la localización.....	487
a. Distancia al campus	488
b. Transporte	488
c. Seguridad	489
d. Servicios.....	489
e. Entorno	490
f. Competitividad de la microlocalización	491
5. CHECKLIST. Producto.....	491
Sección 1. Configuración general	492
a. Número de camas.....	492
b. Tipologías	493
c. Superficies.....	493
d. Amenities	495
e. Calidad	495
f. Posicionamiento.....	496
6. FORMULARIO. Conclusión de mercado para incorporación al underwriting	497
Sección 1. Identificación y conclusión ejecutiva.....	497
a. Demanda	498
b. Oferta	498
c. Déficit de camas.....	499
d. Renta soportable	499
e. Ocupación estabilizada	500
f. Recomendación de hipótesis para el modelo	501
Capítulo 13: Formularios de rentas, ocupación, ingresos, OPEX y NOI de una residencia de estudiantes.....	503
1. FORMULARIO. Inventario económico de camas	503
Sección 1. Identificación del activo	504
a. Tipología	504
b. Número de unidades.....	505
c. Camas por unidad.....	505
d. Superficie.....	506
e. Renta	507
f. Ingreso potencial.....	507
2. FORMULARIO. Rentas y contratos	509
Sección 1. Estructura contractual general.....	509
a. Renta mensual.....	510
b. Duración	510
c. Descuentos	511
d. Incentivos	511
e. Actualización	512
f. Renta efectiva	513
3. FORMULARIO. Ocupación física y económica	513
Sección 1. Inventario operativo.....	514
a. Camas disponibles	514
b. Camas reservadas.....	515
c. Camas ocupadas	515
d. Vacancia	516
e. Cancelaciones.....	516
f. Ocupación económica	517

4. FORMULARIO. Ingresos accesorios	518
Sección 1. Resumen de servicios accesorios	518
a. Concepto	519
b. Precio.....	519
c. Usuarios	520
d. Frecuencia	520
e. Ingreso anual.....	522
f. Margen	523
5. FORMULARIO. OPEX completo	524
Sección 1. Resumen de OPEX	524
a. Personal	524
b. Suministros.....	525
c. Mantenimiento	526
d. Servicios externos.....	526
e. Administración	527
f. Otros gastos	527
6. FORMULARIO. Cálculo del NOI estabilizado	529
Sección 1. Datos de referencia	529
a. Ingresos brutos	529
b. Deducciones	530
c. Ingresos efectivos	531
d. OPEX	532
e. NOI.....	532
f. NOI por cama y margen NOI	533
Capítulo 14: Formularios de CAPEX, coste por cama, financiación y servicio de la deuda PBSA	537
1. FORMULARIO. CAPEX de desarrollo de una residencia de estudiantes	537
Sección 1. Datos generales del desarrollo.....	538
a. Construcción.....	538
b. Instalaciones.....	539
c. Urbanización	539
d. FF&E	540
e. Honorarios.....	541
f. Contingencias	541
2. FORMULARIO. CAPEX de adquisición y reposicionamiento	542
Sección 1. Situación inicial.....	543
a. Reforma	543
b. Reposición	543
c. Instalaciones	544
d. Zonas comunes.....	544
e. Tecnología	545
f. Preapertura y relanzamiento	545
3. FORMULARIO. Coste total por cama	546
Sección 1. Resumen del proyecto	546
a. Suelo	547
b. Construcción.....	547
c. Costes indirectos.....	547
d. Financiación.....	548
e. CAPEX	548



f. Total por cama	549
4. FORMULARIO. Estructura de financiación	550
Sección 1. Fuentes y usos	550
a. Equity.....	550
b. Deuda senior	551
c. Deuda subordinada.....	551
d. Tipo de interés.....	552
e. Plazo	552
f. Amortización	553
5. FORMULARIO. Ratios bancarios.....	553
Sección 1. Datos base	553
a. LTV	554
b. LTC.....	554
c. Debt Yield.....	555
d. ICR	556
e. DSCR	556
f. Headroom de covenants	556
6. FORMULARIO. Servicio de deuda y flujo a equity	557
Sección 1. Datos de referencia	557
a. NOI.....	558
b. Intereses.....	558
c. Amortización.....	559
d. Debt service.....	559
e. Cash flow después de deuda	561
f. Cash-on-cash	561
Capítulo 15: Formularios de valoración, precio máximo, sensibilidad y decisión de inversión	
PBSA.....	564
1. FORMULARIO. Valoración de una residencia de estudiantes por capitalización de yield	564
Sección 1. Datos generales de valoración	565
a. NOI.....	565
b. Yield.....	566
c. Valor bruto.....	567
d. Ajustes.....	567
e. Valor neto	568
f. Precio por cama	568
2. FORMULARIO. Valoración mediante descuento de flujos de caja (DCF).....	570
Sección 1. Hipótesis generales	570
a. Ingresos	570
b. OPEX	571
c. NOI.....	572
d. CAPEX	573
e. Valor terminal.....	574
f. Valor presente.....	574
3. FORMULARIO. Precio máximo de compra.....	577
Sección 1. Datos base de adquisición.....	577
a. Valor estabilizado	577
b. CAPEX	578
c. Costes de adquisición	578
d. Rentabilidad mínima	579

e. Margen de seguridad	580
f. Precio máximo.....	581
4. FORMULARIO. Valor residual del suelo para desarrollo PBSA	582
Sección 1. Hipótesis del desarrollo	582
a. Valor terminado	582
b. Coste de construcción	583
c. Costes indirectos.....	583
d. Financiación.....	584
e. Beneficio exigido	585
f. Valor residual del suelo	585
5. MATRIZ DE SENSIBILIDADES. Renta, ocupación, OPEX, CAPEX, financiación y yield de salida 587	
Sección 1. Escenario central	587
a. Renta	588
b. Ocupación.....	588
c. OPEX	589
d. CAPEX	590
e. Tipo de interés.....	591
f. Yield de salida.....	592
6. FORMULARIO. Decisión final go/no-go de inversión PBSA	593
Sección 1. Identificación de la operación	593
a. Tesis de inversión	594
b. Rentabilidad	594
c. Riesgos	595
d. Precio máximo.....	596
e. Condiciones para invertir	597
f. Decisión final y autorizaciones	598
PARTE SEXTA.	601
PRÁCTICA DEL ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y DEL PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES (PBSA)	601
Capítulo 16: Casos prácticos de renta por cama, ocupación, OPEX y NOI en residencias de estudiantes.....	601
1. Caso práctico: residencia existente con ocupación elevada pero rentas inferiores al mercado602	
a. Situación inicial	602
b. Benchmark de rentas	603
c. Potencial de reversión	604
d. Impacto en NOI	605
e. Valor resultante	606
f. Decisión de inversión	606
2. Caso práctico: residencia con renta elevada y ocupación insuficiente	607
a. Diagnóstico comercial	607
b. Elasticidad de precio.....	608
c. Nueva hipótesis de renta	609
d. Ocupación estabilizada.....	609
e. NOI revisado	610
f. Precio máximo corregido	611
3. Caso práctico: residencia con OPEX excesivo.....	612
a. OPEX actual	612
b. Benchmark por cama	613

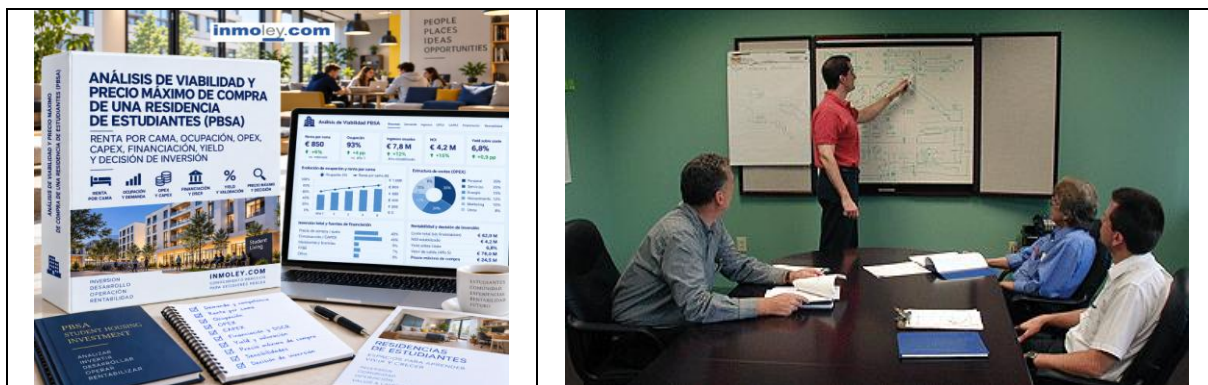
c. Identificación de ineficiencias.....	613
d. OPEX estabilizado.....	614
e. Incremento de NOI.....	615
f. Impacto sobre valor.....	615
4. Caso práctico: residencia nueva en fase de ramp-up	616
a. Primer curso	616
b. Segundo curso	617
c. Tercer curso	618
d. Evolución de ocupación.....	619
e. Evolución de rentas	620
f. Año de estabilización	620
5. Caso práctico: comparación entre dos configuraciones de habitaciones.....	621
a. Opción de mayor número de camas	622
b. Opción de mayor renta por cama	622
c. CAPEX de cada opción	623
d. OPEX	624
e. NOI.....	624
f. Alternativa económicamente preferible	625
6. Caso práctico integral de construcción del NOI estabilizado	626
a. Inventario	626
b. Rentas.....	627
c. Ocupación.....	628
d. Ingresos accesorios	629
e. OPEX	630
f. NOI final del underwriting.....	631
Capítulo 17: Casos prácticos de CAPEX, financiación, yield y precio máximo de adquisición	
PBSA.....	637
1. Caso práctico: adquisición de residencia estabilizada	638
a. NOI.....	638
b. Yield.....	639
c. Valor.....	640
d. Deuda	640
e. Equity.....	641
f. Precio máximo de oferta	642
2. Caso práctico: residencia que requiere CAPEX significativo.....	643
a. Precio solicitado	643
b. CAPEX inicial	644
c. NOI post-reforma.....	645
d. Yield objetivo.....	646
e. Rentabilidad	646
f. Precio máximo ajustado	647
3. Caso práctico: desarrollo desde suelo	648
a. Número de camas.....	648
b. Coste de desarrollo	648
c. NOI estabilizado	649
d. Yield on cost	650
e. Valor terminado	651
f. Valor residual máximo del suelo	651

4. Caso práctico: efecto del apalancamiento	652
a. Compra sin deuda.....	653
b. Financiación moderada	655
c. Financiación elevada.....	656
d. DSCR	656
e. TIR del equity.....	657
f. Riesgo financiero	658
5. Caso práctico: expansión de la yield de salida	659
a. Caso inicial	659
b. Exit yield base.....	659
c. Expansión de 50 puntos básicos	660
d. Expansión de 100 puntos básicos.....	661
e. Efecto sobre valor y TIR	661
f. Revisión del precio máximo inicial	662
6. Caso práctico: incremento simultáneo de CAPEX y coste financiero	662
a. Presupuesto inicial	663
b. Sobrecoste	664
c. Incremento de intereses.....	664
d. Necesidad adicional de equity.....	665
e. Rentabilidad revisada	666
f. Precio máximo compatible con el riesgo	666
Capítulo 18: Casos prácticos integrales de underwriting y decisión go/no-go en inversiones PBSA.....	670
1. Caso práctico integral: compra de una residencia estabilizada.....	671
a. Mercado	671
b. Renta y ocupación	672
c. OPEX y NOI.....	674
d. Financiación.....	674
e. Valor y precio máximo.....	675
f. Decisión final	677
2. Caso práctico integral: compra y reposicionamiento de una residencia.....	678
a. Diagnóstico inicial.....	678
b. CAPEX	679
c. Reposicionamiento de rentas	680
d. NOI estabilizado	681
e. Valor de salida	681
f. Rentabilidad y decisión	682
3. Caso práctico integral: desarrollo PBSA sobre suelo	683
a. Demanda	683
b. Número óptimo de camas	684
c. Total Development Cost	685
d. Financiación.....	686
e. Valor residual del suelo	687
f. Go/no-go	688
4. Caso práctico integral: proyecto con hipótesis excesivamente optimistas	689
a. Hipótesis del promotor.....	689
b. Corrección de renta	690
c. Corrección de ocupación	690



d. Corrección de CAPEX	691
e. Corrección de yield	692
f. Nuevo precio máximo	692
5. Caso práctico integral: escenario base, conservador y adverso	694
a. Variables de cada escenario	694
b. NOI	695
c. DSCR.....	696
d. Valor	697
e. TIR.....	698
f. Margen de seguridad	699
6. Caso práctico final: comité de inversión PBSA	700
a. Resumen ejecutivo	700
b. Tesis de inversión	701
c. Principales riesgos	702
d. Precio solicitado frente a precio máximo	703
e. Condiciones necesarias para aprobar la operación	704
f. Decisión go / no-go / renegociar	705

¿QUÉ APRENDERÁ?



Lo que Aprenderá con la Guía Práctica de "ANÁLISIS DE VIABILIDAD Y PRECIO MÁXIMO DE COMPRA DE UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA): RENTA POR CAMA, OCUPACIÓN, OPEX, CAPEX, FINANCIACIÓN, YIELD Y DECISIÓN DE INVERSIÓN" en 12 puntos:

1. Analizar la demanda universitaria, la movilidad estudiantil y la oferta competitiva para determinar la viabilidad real de una residencia de estudiantes.
2. Calcular el número óptimo de camas, la combinación de tipologías y la configuración de producto que maximiza la rentabilidad del activo.
3. Determinar la renta por cama, la duración contractual, la ocupación física y económica y los ingresos efectivos de una residencia PBSA.
4. Identificar y proyectar correctamente los ingresos accesorios, los descuentos, los incentivos, las cancelaciones y los impagados.
5. Calcular el OPEX por cama, normalizar los gastos operativos y obtener un NOI estabilizado fiable para el underwriting.
6. Estimar el CAPEX inicial, el CAPEX recurrente, el coste total de desarrollo y el coste por cama de una residencia de estudiantes.
7. Estructurar la financiación mediante equity, deuda senior y otras fuentes, calculando LTV, LTC, Debt Yield, ICR y DSCR.
8. Valorar una residencia de estudiantes mediante capitalización del NOI, yield de entrada, DCF, yield de salida, precio por cama y comparables.
9. Calcular el precio máximo de adquisición de una residencia existente sin comprometer la rentabilidad mínima exigida por el inversor.



10. Determinar el valor residual máximo del suelo para un desarrollo PBSA a partir del valor terminado, los costes, la financiación y la rentabilidad objetivo.



11. Construir sensibilidades y escenarios optimista, base, conservador y adverso sobre renta, ocupación, OPEX, CAPEX, tipos de interés y yield de salida.



12. Tomar una decisión final go, no-go o renegociar mediante checklists, formularios, casos prácticos y un memorándum completo de inversión PBSA.