



CURSO/GUÍA PRÁCTICA DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA)

OCUPACIÓN, RENTAS, OPERADOR, CONTRATOS, OPEX,
CAPEX, LICENCIAS, DEUDA Y AJUSTE DE PRECIO

1.084 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?	29
Introducción.	31
PARTE PRIMERA.	36
DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA): ALCANCE, PROCESO, INFORMACIÓN Y DETECCIÓN DE RIESGOS	36
Capítulo 1: Due diligence para la compra de una residencia de estudiantes (PBSA): objetivos, alcance y organización del proceso	36
1. La due diligence como instrumento para decidir si comprar, renegociar o abandonar la operación	36
a. Qué debe demostrar una due diligence de una residencia de estudiantes existente	36
b. Diferencia entre revisar documentación y comprobar la realidad económica del activo.....	39
c. Identificación de riesgos que afectan al valor, al precio y a la financiación	41
d. Due diligence confirmatoria frente a due diligence preliminar	43
e. Due diligence del inmueble frente a due diligence del negocio PBSA	45
f. Compra de activo, compra de sociedad y adquisición de una plataforma	47
g. Riesgos asumibles, riesgos corregibles y riesgos incompatibles con la inversión	49
h. La due diligence como base del ajuste de precio y de las condiciones contractuales	50
2. Particularidades de la due diligence de un activo PBSA	52
a. La cama como unidad económica esencial	52
b. Habitaciones físicas, habitaciones comercializables y camas realmente explotables	53
c. Ocupación aparente frente a ocupación económica	55
d. Residencia llena frente a residencia rentable	56
e. Importancia de la duración del curso académico y de la estacionalidad	57
f. Peso de los servicios incluidos en la renta	58
g. Dependencia del operador y de los procesos comerciales	59
h. Importancia del estado físico del activo en un negocio intensivo en uso	61
3. Organización del proceso de due diligence antes de la compra	62
a. Definición del alcance inicial	62
b. Equipo comprador y asesores externos	63
c. Responsables de las distintas áreas de revisión	63
d. Calendario de trabajo	64
e. Data room y control documental	65
f. Solicitudes de información al vendedor	66
g. Visitas técnicas y operativas	66
h. Entrevistas con dirección, operador y personal clave	67
i. Confirmaciones externas	68
j. Seguimiento de cuestiones pendientes.....	69
4. Áreas que debe integrar la due diligence PBSA	70
a. Due diligence comercial	70
b. Due diligence operativa.....	71
c. Due diligence financiera	71
d. Due diligence inmobiliaria	72
e. Due diligence técnica.....	72
f. Due diligence jurídica	72

g. Due diligence urbanística	73
h. Due diligence regulatoria	73
i. Due diligence fiscal	73
j. Due diligence laboral	74
k. Due diligence tecnológica	74
l. Due diligence reputacional y ESG	75
5. Materialidad y clasificación de los hallazgos	76
a. Definición de materialidad económica	76
b. Riesgos que afectan al NOI	76
c. Riesgos que afectan al CAPEX	77
d. Riesgos que afectan a la financiación	77
e. Riesgos que pueden impedir la explotación	78
f. Riesgos jurídicos y contractuales	78
g. Riesgos que requieren indemnización	79
h. Riesgos que deben trasladarse al precio	79
i. Riesgos que deben convertirse en condiciones precedentes	80
j. Matriz de probabilidad e impacto	80
6. Informe final de due diligence y decisión de inversión	81
a. Executive summary	81
b. Principales conclusiones	82
c. Red flags	82
d. Cuestiones pendientes	83
e. Ajustes económicos	83
f. CAPEX identificado	83
g. Normalización del NOI	84
h. Revisión del precio ofrecido	84
i. Revisión de la financiación	85
j. Condiciones para continuar con la compra	85
k. Recomendación final: comprar, renegociar o desistir	86
Capítulo 2: Data room y verificación documental en la compra de una residencia de estudiantes (PBSA)	88
1. Diseño del data room de una operación PBSA	88
a. Estructura documental	88
b. Documentación inmobiliaria	91
c. Documentación operativa	93
d. Documentación financiera	95
e. Documentación comercial	97
f. Documentación contractual	98
g. Documentación laboral	100
h. Documentación técnica	101
i. Documentación regulatoria	103
j. Documentación fiscal	104
k. Documentación tecnológica	105
2. Información mínima que debe solicitarse al vendedor	106
a. Información histórica de explotación	106
b. Información mensual por ejercicios	107
c. Datos de ocupación	108
d. Tarifas y rentas	109
e. Contratos con estudiantes	110
f. Datos de cobro	111



g. OPEX	112
h. Personal	114
i. CAPEX	115
j. Licencias	115
k. Contratos de servicios	116
l. Deuda existente	117
3. Verificación de integridad documental	119
a. Documentos entregados	119
b. Documentos pendientes	120
c. Documentación incompleta	120
d. Información no conciliable	121
e. Cambios de versiones	122
f. Información generada manualmente	122
g. Dependencia de hojas de cálculo	123
h. Datos sin soporte documental	124
i. Documentación que debe ser certificada	125
4. Cruce de información entre fuentes	125
a. PMS frente a contabilidad	125
b. PMS frente a contratos de alojamiento	126
c. Contratos frente a cobros bancarios	127
d. Facturación frente a ingresos declarados	127
e. Plantilla laboral frente a nóminas	128
f. Inventario físico frente a registros operativos	129
g. CAPEX contable frente a inspección física	129
h. Contratos frente a pagos realizados	130
i. Información comercial frente a reservas reales	131
5. Confirmaciones externas	131
a. Bancos	131
b. Financiadores	132
c. Administraciones públicas	133
d. Universidades	133
e. Operadores	134
f. Proveedores	134
g. Aseguradoras	135
h. Técnicos	136
i. Arrendadores cuando proceda	137
j. Clientes institucionales	137
6. Red flags documentales	138
a. Información histórica incompleta	138
b. Falta de datos mensuales	139
c. Diferencias entre sistemas	140
d. Contratos no localizados	140
e. Ingresos sin soporte	141
f. Gastos fuera de contabilidad	142
g. Pagos a partes vinculadas	142
h. Información preparada exclusivamente para la venta	143
i. Falta de trazabilidad de los datos	144
j. Dependencia excesiva de manifestaciones del vendedor	145
PARTE SEGUNDA	148

DUE DILIGENCE FÍSICA, INMOBILIARIA, URBANÍSTICA Y REGULATORIA DE LA RESIDENCIA DE

ESTUDIANTES (PBSA)	148
--------------------------	-----

Capítulo 3: Verificación física de habitaciones, camas, superficies y zonas comunes en la compra de una residencia PBSA	148
--	------------

1. Inspección física integral del activo.....	148
a. Metodología de inspección	148
b. Inspección exterior	150
c. Inspección interior	153
d. Muestreo frente a revisión del 100 %	155
e. Registro fotográfico	157
f. Defectos visibles	158
g. Defectos recurrentes	159
h. Elementos fuera de servicio	160
i. Unidades temporalmente inutilizadas	162
2. Verificación del número real de habitaciones y camas.....	163
a. Habitaciones según documentación	163
b. Habitaciones construidas	164
c. Habitaciones actualmente explotadas.....	165
d. Camas registradas	165
e. Camas instaladas	166
f. Camas comercializables	167
g. Camas bloqueadas.....	168
h. Habitaciones utilizadas para otros fines.....	169
i. Diferencias entre inventario jurídico, físico y comercial	169
3. Superficie real y eficiencia del inmueble	170
a. Superficie construida.....	170
b. Superficie útil.....	171
c. Superficie privativa	172
d. Superficie destinada a habitaciones.....	173
e. Superficie de zonas comunes	173
f. Ratio de superficie por cama.....	175
g. Eficiencia neta/bruta	176
h. Espacios infrautilizados	176
i. Potencial para crear nuevas camas	178
j. Limitaciones físicas para aumentar capacidad	179
4. Due diligence de las habitaciones	180
a. Tipologías.....	180
b. Tamaño.....	181
c. Baños	182
d. Cocinas o kitchenettes	183
e. Mobiliario	184
f. Equipamiento	185
g. Climatización	186
h. Iluminación	187
i. Conectividad	187
j. Estado de conservación	188
k. Funcionalidad para el mercado objetivo	189
5. Due diligence de las zonas comunes y amenities	190
a. Recepción	190
b. Salas de estudio.....	191
c. Coworking.....	192

d. Salas sociales	192
e. Gimnasio	193
f. Restauración	194
g. Lavandería	195
h. Terrazas y espacios exteriores	195
i. Aparcamiento	196
j. Bicicletas	197
k. Trasteros	197
l. Espacios infrautilizados	198
m. Amenities que generan costes sin aportar rentabilidad	199

6. Impacto de la revisión física sobre el precio de compra200

a. Camas inexistentes o no comercializables	200
b. Camas que requieren inversión	201
c. Espacios que deben clausurarse	202
d. Superficies sin uso económico	202
e. Potencial de ampliación	203
f. Pérdida de ingresos derivada de defectos físicos	204
g. CAPEX correctivo	205
h. CAPEX de reposicionamiento	206
i. Ajustes al NOI	207
j. Ajuste de valoración	208

Capítulo 4: Due diligence urbanística, licencias, autorizaciones y cumplimiento normativo de una residencia de estudiantes211

1. Situación urbanística del activo PBSA211

a. Clasificación y calificación urbanística	211
b. Uso autorizado	213
c. Compatibilidad del uso residencial estudiantil	215
d. Planeamiento vigente	216
e. Planeamiento en tramitación	217
f. Limitaciones urbanísticas	219
g. Expedientes urbanísticos	220
h. Infracciones y sanciones	221
i. Obras pendientes de legalización	222

2. Licencias relacionadas con el inmueble224

a. Licencia de construcción	224
b. Licencia de primera ocupación	225
c. Licencia de actividad	226
d. Licencias de reforma	227
e. Licencias de ampliación	228
f. Cambios de uso	229
g. Declaraciones responsables	229
h. Certificados técnicos	230
i. Correspondencia entre licencia y explotación real	231

3. Número autorizado de habitaciones y camas232

a. Capacidad autorizada	232
b. Capacidad física	233
c. Capacidad comercial	234
d. Camas adicionales no autorizadas	234
e. Transformaciones internas	235
f. Ocupaciones incompatibles con licencia	236

g. Riesgos derivados de exceso de capacidad	237
h. Impacto sobre ingresos y valoración	238
4. Cumplimiento técnico y de seguridad	239
a. Protección contra incendios	239
b. Evacuación	240
c. Accesibilidad	241
d. Instalaciones eléctricas	242
e. Instalaciones térmicas	243
f. Ascensores	244
g. Gas	245
h. Agua	246
i. Legionela	247
j. Seguridad estructural	247
k. Inspecciones obligatorias	248
5. Regulación específica aplicable a residencias de estudiantes	249
a. Naturaleza jurídica del alojamiento	249
b. Normativa estatal, autonómica, regional y municipal en España	250
c. Marcos regulatorios equivalentes en Latinoamérica	251
d. Diferencias entre residencia, alojamiento temporal y otras figuras	253
e. Registro del establecimiento	254
f. Requisitos administrativos	255
g. Obligaciones frente al usuario	256
h. Regulación de precios cuando proceda	257
i. Riesgo de cambio regulatorio	257
6. Red flags regulatorias y su tratamiento en la compraventa	258
a. Falta de licencia esencial	258
b. Licencia condicionada	259
c. Número de camas no autorizado	260
d. Procedimientos sancionadores	261
e. Necesidad de obras de adaptación	262
f. Riesgo de cierre parcial	263
g. Riesgo de pérdida de explotación	263
h. Valoración económica de la contingencia	264
i. Retención de precio	265
j. Condición precedente	266
k. Garantía específica del vendedor	267
PARTE TERCERA.	270
DUE DILIGENCE COMERCIAL DE LA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES: OCUPACIÓN, RESERVAS, RENTAS E INGRESOS.....	270
Capítulo 5: Due diligence de ocupación, reservas, cancelaciones y demanda de una residencia PBSA.....	270
1. Reconstrucción de la ocupación histórica.....	270
a. Ocupación física	270
b. Ocupación contractual	272
c. Ocupación económica	273
d. Ocupación por curso académico	274
e. Ocupación mensual	276
f. Ocupación máxima	277
g. Ocupación estabilizada	278

h. Camas bloqueadas	279
i. Camas gratuitas	280
j. Camas destinadas a personal u otros usos	281
2. Calidad de la ocupación declarada	282
a. Residentes de curso completo	282
b. Estancias semestrales	283
c. Estancias cortas	284
d. Programas internacionales	285
e. Grupos	286
f. Convenios	287
g. Becas	287
h. Estancias gratuitas	288
i. Descuentos extraordinarios	289
j. Ocupación obtenida mediante promociones no recurrentes	290
3. Due diligence de reservas futuras	291
a. Reservas confirmadas	291
b. Reservas provisionales	292
c. Depósitos recibidos	292
d. Reservas sin depósito	293
e. Lista de espera	294
f. Reservas por canal	294
g. Reservas por tipología	295
h. Reservas por nacionalidad	296
i. Reservas procedentes de acuerdos institucionales	297
j. Fiabilidad del booking pace	298
4. Cancelaciones, no-shows y churn	299
a. Tasa histórica de cancelación	299
b. Cancelaciones antes del inicio del curso	300
c. Cancelaciones durante la estancia	300
d. No-shows	301
e. Sustituciones	302
f. Reembolsos	303
g. Causas de cancelación	303
h. Impacto sobre ocupación	304
i. Impacto sobre tesorería	305
5. Análisis de demanda y mercado	306
a. Número de estudiantes	306
b. Universidades y centros docentes	306
c. Estudiantes desplazados	307
d. Estudiantes internacionales	308
e. Oferta PBSA	309
f. Oferta de alquiler tradicional	310
g. Nuevos proyectos	311
h. Pipeline competitivo	312
i. Presión sobre precios	312
j. Evolución prevista de la demanda	313
6. Red flags de ocupación y reservas	314
a. Residencia aparentemente llena mediante descuentos	314
b. Elevado número de estancias gratuitas	315
c. Concentración excesiva en un canal	316
d. Dependencia de una universidad	317

e. Dependencia de estudiantes internacionales	317
f. Reservas sin depósito	318
g. Alta tasa de cancelación	318
h. Ocupación creada artificialmente antes de la venta	319
i. Diferencias entre PMS, contratos y contabilidad	320
j. Consecuencias sobre NOI y precio	321

Capítulo 6: Due diligence de rentas, descuentos, cobros, morosidad e ingresos accesorios de una residencia PBSA324

1. Reconstrucción de las rentas realmente contratadas	324
a. Tarifa publicada	324
b. Tarifa ofertada.....	325
c. Tarifa contractual.....	327
d. Tarifa neta	328
e. Tarifa efectivamente cobrada	329
f. Precio por cama	331
g. Precio por habitación	332
h. Precio mensual	333
i. Precio por curso académico	333
j. Diferencias por tipología	334
2. Descuentos, promociones e incentivos comerciales	336
a. Early booking.....	336
b. Descuentos por pago anticipado.....	336
c. Promociones	337
d. Becas	338
e. Descuentos institucionales.....	339
f. Descuentos a grupos	340
g. Descuentos de última hora.....	341
h. Comisiones comerciales	341
i. Incentivos no registrados como descuento.....	342
j. Cálculo de la renta neta efectiva	343
3. Due diligence de facturación y cobro	344
a. Facturación emitida	344
b. Facturación cobrada.....	345
c. Cobro anticipado	346
d. Cobro mensual	347
e. Fraccionamientos	347
f. Débitos directos	348
g. Tarjetas	349
h. Transferencias	349
i. Conciliación bancaria.....	350
j. Diferencias entre facturación e ingresos contables	351
4. Morosidad y recuperación de créditos	351
a. Saldos pendientes.....	351
b. Antigüedad de saldos	352
c. Morosidad histórica	353
d. Morosidad actual	354
e. Procedimientos de cobro	354
f. Impagados recurrentes	355
g. Garantías	356
h. Avaluos	356

i. Incobrables	357
j. Provisión adecuada de dudoso cobro	357
5. Depósitos, fianzas e ingresos accesorios	358
a. Depósitos de reserva	358
b. Fianzas	359
c. Garantías	360
d. Restauración	360
e. Lavandería	361
f. Aparcamiento	362
g. Trasteros	363
h. Máquinas vending	363
i. Actividades y servicios	364
j. Penalizaciones	364
k. Otros ingresos	365
l. Distinción entre ingreso recurrente y extraordinario	366
6. Determinación de la renta económica real del activo	367
a. Gross potential rent	367
b. Pérdidas por vacancia	369
c. Pérdidas por descuentos	369
d. Pérdidas por morosidad	370
e. Ingresos accesorios	371
f. Renta efectiva	371
g. Renta por cama ocupada	372
h. Renta por cama disponible	373
i. Comparación con mercado	374
j. Ajustes para la valoración	376
PARTE CUARTA.	379
DUE DILIGENCE DEL OPERADOR, CONTRATOS Y ORGANIZACIÓN OPERATIVA DE LA RESIDENCIA PBSA	
.....	379
Capítulo 7: Due diligence del operador y del contrato de gestión de una residencia de	
estudiantes	379
1. Identificación del modelo de explotación	379
a. Gestión directa	379
b. Contrato de gestión	380
c. Arrendamiento	382
d. Contrato híbrido	383
e. Franquicia	384
f. Plataforma integrada	385
g. Operador vinculado al vendedor	386
h. Operador independiente	387
2. Due diligence del operador	388
a. Experiencia	388
b. Número de activos gestionados	389
c. Capacidad comercial	390
d. Organización	391
e. Sistemas	392
f. Solvencia	393
g. Reputación	394
h. Resultados históricos	394

i. Personal clave.....	395
j. Dependencia del fundador o equipo directivo.....	396
3. Contrato de gestión	397
a. Duración	397
b. Prórrogas.....	397
c. Terminación	398
d. Management fee	399
e. Incentive fee	400
f. Marketing fee.....	400
g. Central services	401
h. Technology fee	402
i. Procurement fee.....	403
j. Otros cargos	403
k. Reembolsos de gastos	404
4. Garantías y compromisos del operador	405
a. Garantía mínima de ingresos.....	405
b. Garantía de NOI.....	406
c. Renta mínima.....	406
d. Owner priority	407
e. Performance test.....	407
f. Cure rights.....	408
g. Key money	409
h. Garantía corporativa	410
i. Avaes	410
j. Límites de responsabilidad	411
5. Cambio de control y adquisición del activo	412
a. Consentimiento del operador	412
b. Derecho de terminación.....	412
c. Change of control	413
d. Assignment.....	413
e. Novación.....	414
f. Penalizaciones	415
g. Indemnizaciones.....	415
h. Obligaciones del comprador	417
i. Continuidad del personal	417
j. Continuidad de sistemas y contratos	418
6. Impacto del contrato de operador sobre el valor de compra	419
a. Operador eficiente frente a operador caro	419
b. Fees superiores a mercado	420
c. Contrato excesivamente largo.....	421
d. Falta de mecanismos de salida.....	421
e. Rentabilidad antes y después de fees	422
f. Coste de sustitución	423
g. CAPEX asociado al cambio de operador	424
h. Valor con operador actual.....	425
i. Valor con gestión alternativa.....	425
j. Ajuste de precio.....	426
Capítulo 8: Due diligence de contratos de estudiantes, proveedores, servicios, personal y relaciones con terceros	430
1. Contratos con estudiantes.....	430

a. Modelo contractual	430
b. Duración	432
c. Precio	433
d. Servicios incluidos	435
e. Depósitos	436
f. Cancelación	438
g. Incumplimiento	439
h. Responsabilidad	440
i. Protección del consumidor	441
j. Tratamiento de datos	442
2. Convenios con universidades y entidades educativas	443
a. Reserva de camas	443
b. Cupos	444
c. Precios	445
d. Exclusividad	446
e. Duración	446
f. Garantías de ocupación	447
g. Cancelación	448
h. Dependencia comercial	448
i. Riesgo de renovación	449
3. Contratos de suministros	450
a. Electricidad	450
b. Gas	451
c. Agua	451
d. Telecomunicaciones	452
e. Internet	453
f. Duración	454
g. Tarifas	454
h. Penalizaciones	455
i. Garantías	456
j. Cambio de control	456
4. Contratos de servicios	457
a. Limpieza	457
b. Seguridad	458
c. Restauración	459
d. Lavandería	460
e. Mantenimiento	460
f. Jardinería	461
g. Control de plagas	462
h. Ascensores	463
i. Sistemas contra incendios	463
j. Residuos	464
k. Otros servicios externalizados	465
5. Due diligence laboral y del personal	466
a. Plantilla	466
b. Organigrama	467
c. Costes salariales	468
d. Antigüedad	469
e. Turnos	469
f. Horas extraordinarias	470
g. Personal temporal	471

h. Externalización	471
i. Vacaciones.....	472
j. Litigios laborales	473
k. Obligaciones por cambio de empleador	474
6. Riesgos contractuales que afectan al comprador.....	475
a. Contratos no cancelables	475
b. Precios fuera de mercado	476
c. Penalizaciones	476
d. Compromisos de volumen	477
e. Contratos vinculados al vendedor	478
f. Partes relacionadas	478
g. Cláusulas de cambio de control.....	479
h. Cesión prohibida.....	480
i. Renovaciones automáticas.....	481
j. Ajuste del precio por obligaciones contractuales heredadas.....	481
PARTE QUINTA.	485
DUE DILIGENCE FINANCIERA Y OPERATIVA: OPEX, NOI, EBITDA, CAPEX Y RENTABILIDAD REAL DE LA RESIDENCIA PBSA	485
Capítulo 9: Due diligence de OPEX y normalización de los costes de explotación de una residencia de estudiantes.....	485
1. Reconstrucción del OPEX histórico.....	485
a. OPEX por ejercicio	485
b. OPEX mensual	487
c. OPEX por cama	488
d. OPEX por cama ocupada	489
e. OPEX fijo	490
f. OPEX variable	491
g. Gastos directos	493
h. Gastos indirectos	494
i. Gastos extraordinarios	495
j. Gastos capitalizados incorrectamente	495
2. Personal y costes laborales.....	496
a. Nóminas.....	496
b. Seguridad Social y cargas equivalentes	498
c. Personal directivo	499
d. Recepción	500
e. Mantenimiento.....	501
f. Limpieza	501
g. Seguridad.....	502
h. Restauración.....	503
i. Personal temporal	504
j. Servicios externalizados	505
k. Coste laboral por cama	505
3. Suministros y consumos.....	506
a. Electricidad	507
b. Gas.....	508
c. Agua	508
d. Internet.....	509
e. Climatización	510

f. Consumo por cama	511
g. Consumo por cama ocupada	512
h. Coste fijo frente a variable	513
i. Eficiencia energética	513
j. Servicios incluidos en la renta	514
4. Otros gastos operativos	515
a. Limpieza	515
b. Mantenimiento	516
c. Seguridad	517
d. Seguros	517
e. Marketing	518
f. Comisiones	519
g. Software	519
h. Telecomunicaciones	520
i. Administración	521
j. Asesoría	521
k. Impuestos y tasas operativas	522
l. Management fees.....	523
5. Normalización del OPEX	525
a. Gastos extraordinarios	525
b. Gastos no recurrentes	525
c. Gastos personales del vendedor.....	526
d. Operaciones con partes vinculadas.....	527
e. Servicios infravalorados.....	527
f. Servicios prestados gratuitamente por el vendedor	528
g. Gastos que aparecerán después de la compra	529
h. Sinergias que no deben asumirse automáticamente	530
i. Coste normalizado de mercado.....	531
6. Residencia llena frente a residencia rentable	532
a. Ocupación que destruye margen	532
b. Descuentos excesivos	533
c. Servicios incluidos sin recuperación de costes	534
d. Coste marginal de la última cama ocupada	535
e. Rentabilidad por tipología	536
f. Rentabilidad por segmento	537
g. Contribución por cama	538
h. Break-even de ocupación	539
i. Ocupación óptima frente a ocupación máxima	540
j. Consecuencias para la oferta de adquisición	541
Capítulo 10: Due diligence de CAPEX, mantenimiento diferido y necesidades de inversión de una residencia PBSA	544
1. Revisión histórica del CAPEX	544
a. Inversiones realizadas	544
b. Fecha	546
c. Importe	547
d. Naturaleza	549
e. Vida útil.....	550
f. Proyectos finalizados.....	552
g. Proyectos incompletos	553
h. CAPEX recurrente	554

i. CAPEX extraordinario	555
2. Mantenimiento diferido	556
a. Habitaciones	556
b. Baños	558
c. Cocinas	559
d. Mobiliario	560
e. Fachadas	561
f. Cubiertas	562
g. Instalaciones	563
h. Ascensores	564
i. Climatización	565
j. Protección contra incendios	566
k. Zonas exteriores	567
3. CAPEX obligatorio	568
a. Cumplimiento normativo	568
b. Seguridad	569
c. Accesibilidad	570
d. Eficiencia energética	570
e. Renovación de instalaciones	571
f. Sustitución de equipos	572
g. Obras derivadas de inspecciones	573
h. Adaptación de licencias	574
4. CAPEX comercial y de reposicionamiento	575
a. Renovación de habitaciones	575
b. Zonas comunes	576
c. Amenities	577
d. Tecnología	578
e. Imagen	579
f. Mobiliario	580
g. Restauración	580
h. Gimnasio	581
i. Espacios de estudio	582
j. Nuevas tipologías	583
5. Plan de CAPEX postadquisición	584
a. CAPEX año 1	584
b. CAPEX años 2-3	585
c. CAPEX años 4-5	586
d. CAPEX recurrente	587
e. CAPEX de reposición	588
f. Contingencia	589
g. Priorización	590
h. Calendario de ejecución	591
i. Impacto sobre ocupación durante las obras	592
j. Impacto sobre caja	593
6. Ajuste del valor por CAPEX pendiente	594
a. CAPEX ya reflejado en precio	594
b. CAPEX no reflejado	594
c. Doble contabilización del CAPEX	595
d. Descuento euro por euro	596
e. Ajuste por pérdida de ingresos	597
f. Coste financiero del CAPEX	598

g. Contingencias	599
h. CAPEX como condición precedente	600
i. Retención de precio.....	601
j. Ajuste final de la oferta	602

Capítulo 11: Due diligence financiera del NOI, EBITDA y cash flow de una residencia de estudiantes.....606

1. Reconstrucción de la cuenta de explotación.....	606
a. Ingresos por alojamiento	606
b. Ingresos accesorios	608
c. Descuentos	609
d. Vacancia	610
e. Morosidad	611
f. OPEX.....	613
g. Management fees.....	614
h. NOI	615
i. EBITDA	616
j. Diferencias entre métricas	617
2. Conciliación entre contabilidad y operación.....	618
a. PMS.....	618
b. ERP.....	619
c. Contabilidad.....	620
d. Extractos bancarios	621
e. Facturación	621
f. Contratos.....	622
g. Informes del operador.....	623
h. Declaraciones fiscales.....	624
i. Presupuestos	624
3. Ajustes al EBITDA y al NOI	625
a. Gastos extraordinarios	625
b. Ingresos extraordinarios.....	626
c. Operaciones vinculadas	627
d. Management fees normalizados.....	628
e. Costes corporativos	629
f. Gastos del vendedor	630
g. Costes que asumirá el comprador	630
h. Rentas no cobradas	631
i. Ingresos no sostenibles	632
j. CAPEX indebidamente tratado como OPEX o viceversa.....	632
4. NOI histórico, actual y estabilizado	633
a. NOI reported	633
b. NOI adjusted.....	634
c. NOI run-rate.....	635
d. NOI estabilizado	636
e. NOI comprador	637
f. Diferencias entre vendedor y comprador	638
g. Hipótesis de estabilización	639
h. Nivel de ocupación sostenible.....	640
i. Renta sostenible	641
j. OPEX sostenible	641
5. Cash flow y generación real de caja	642



a. NOI.....	642
b. CAPEX	643
c. Working capital	644
d. Impuestos.....	644
e. Servicio de deuda	645
f. Depósitos.....	646
g. Cobros anticipados	647
h. Estacionalidad	647
i. Necesidades de tesorería	648
j. Free cash flow.....	649
6. Calidad de resultados y red flags financieras	651
a. EBITDA sin caja	651
b. Incrementos de NOI previos a la venta	652
c. Reducción artificial de mantenimiento.....	652
d. Aplazamiento de gastos	653
e. Cobros anticipados	654
f. Clasificación incorrecta de ingresos	654
g. Partidas extraordinarias recurrentes.....	655
h. Descuentos comerciales ocultos	656
i. OPEX infraestimado.....	656
j. NOI que no puede mantenerse tras la compra	657
PARTE SEXTA.	662
DEUDA, FINANCIACIÓN, VALORACIÓN, RED FLAGS Y AJUSTE DEL PRECIO DE COMPRA DE LA RESIDENCIA PBSA	662
Capítulo 12: Due diligence de deuda, financiación existente, valoración y ajuste del precio de adquisición de una residencia de estudiantes	662
1. Due diligence de la deuda existente	662
a. Principal pendiente.....	662
b. Tipo de interés.....	664
c. Vencimiento.....	665
d. Amortización	666
e. Garantías	667
f. Hipotecas.....	669
g. Prendas.....	670
h. Covenants.....	670
i. DSCR	672
j. LTV	673
k. Cash sweep	674
l. Eventos de incumplimiento.....	675
2. Efectos de la adquisición sobre la financiación existente	676
a. Cancelación obligatoria	676
b. Asunción de deuda	677
c. Cambio de control	678
d. Consentimiento bancario	678
e. Comisiones de cancelación.....	679
f. Break costs	680
g. Liberación de garantías.....	680
h. Deuda subordinada	681
i. Financiación intragrupo.....	682

j. Deuda oculta	683
3. Financiación de la adquisición	683
a. Loan to value	683
b. Loan to cost	685
c. DSCR.....	686
d. Debt yield	687
e. Interest coverage.....	688
f. Amortización	688
g. Balloon.....	689
h. Reserva de CAPEX.....	690
i. Cuenta de servicio de deuda	691
j. Covenants previstos	692
4. Valoración de la residencia a partir del NOI normalizado	693
a. NOI vendedor	693
b. NOI ajustado.....	694
c. NOI estabilizado	695
d. Yield.....	696
e. Capitalización directa	697
f. DCF	698
g. Comparables de transacciones.....	699
h. Valor por cama	700
i. Valor por metro cuadrado.....	701
j. Sensibilidad de valor	702
5. Del enterprise value al precio económico real.....	703
a. Precio inicial.....	703
b. Deuda	704
c. Caja	705
d. Working capital	705
e. Depósitos.....	706
f. Pasivos asumidos	707
g. CAPEX pendiente	708
h. Contingencias	708
i. Ajustes fiscales.....	709
j. Ajustes contractuales	710
k. Equity value	711
6. Ajuste de precio, condiciones precedentes y decisión de compra	712
a. Ajuste por menor ocupación	712
b. Ajuste por rentas inferiores.....	713
c. Ajuste por OPEX superior.....	714
d. Ajuste por CAPEX.....	714
e. Ajuste por licencias.....	715
f. Ajuste por contratos.....	716
g. Ajuste por deuda	717
h. Ajuste por litigios.....	717
i. Retenciones	718
j. Escrow	719
k. Earn-out.....	719
l. Garantías	720
m. Condiciones precedentes	721
n. Condiciones resolutorias	722
o. Precio máximo revisado	723

p. Decisión final: comprar, renegociar o abandonar	724
PARTE SÉPTIMA.	728
CHECKLISTS Y FORMULARIOS PARA LA DUE DILIGENCE Y COMPRA DE UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA)	728
Capítulo 13: Checklists de información, inspección y verificación física, inmobiliaria, urbanística y regulatoria de una residencia PBSA	728
1. CHECKLIST. Apertura y organización general de la due diligence PBSA	728
Sección 1. a. Identificación de la operación	729
Sección 2. b. Estructura de adquisición	730
Sección 3. c. Activo o sociedad	730
Sección 4. d. Vendedor	731
Sección 5. e. Operador	732
Sección 6. f. Financiación	732
Sección 7. g. Equipo de due diligence	733
Sección 8. h. Cronograma	734
Sección 9. i. Data room	734
Sección 10. j. Responsables	735
Sección 11. k. Estado de cada revisión	736
2. CHECKLIST. Documentación del data room para la adquisición de una residencia PBSA	737
Sección 1. a. Propiedad	737
Sección 2. b. Urbanismo	738
Sección 3. c. Licencias	738
Sección 4. d. Operación	739
Sección 5. e. Finanzas	740
Sección 6. f. Contratos	741
Sección 7. g. Personal	741
Sección 8. h. Seguros	742
Sección 9. i. Fiscalidad	743
Sección 10. j. Deuda	743
Sección 11. k. CAPEX	744
Sección 12. l. Tecnología	745
3. CHECKLIST. Inspección de habitaciones y camas de una residencia PBSA	746
Sección 1. a. Número de habitación	746
Sección 2. b. Tipología	747
Sección 3. c. Número de camas	747
Sección 4. d. Superficie	748
Sección 5. e. Estado	748
Sección 6. f. Baño	749
Sección 7. g. Cocina	750
Sección 8. h. Mobiliario	750
Sección 9. i. Instalaciones	751
Sección 10. j. Defectos	751
Sección 11. k. Necesidad de CAPEX	752
Sección 12. l. Capacidad real de explotación	753
4. CHECKLIST. Zonas comunes e instalaciones de una residencia PBSA	754
Sección 1. a. Recepción	754
Sección 2. b. Salas de estudio	754
Sección 3. c. Gimnasio	755
Sección 4. d. Restauración	756

Sección 5. e. Lavandería	756
Sección 6. f. Pasillos.....	757
Sección 7. g. Ascensores.....	759
Sección 8. h. Instalaciones.....	759
Sección 9. i. Protección contra incendios	760
Sección 10. j. Espacios exteriores	760
Sección 11. k. Aparcamiento	761
Sección 12. l. Estado general	762

5. CHECKLIST. Urbanismo, licencias y cumplimiento normativo de una residencia PBSA.....763

Sección 1. a. Uso.....	763
Sección 2. b. Licencias	764
Sección 3. c. Número autorizado de camas	764
Sección 4. d. Actividad.....	765
Sección 5. e. Primera ocupación	766
Sección 6. f. Obras	766
Sección 7. g. Accesibilidad	767
Sección 8. h. Seguridad.....	768
Sección 9. i. Inspecciones	768
Sección 10. j. Expedientes	769
Sección 11. k. Sanciones	769
Sección 12. l. Cumplimiento pendiente.....	770

6. CHECKLIST. Red flags físicas y regulatorias y cuantificación de su impacto771

Sección 1. a. Camas inexistentes	771
Sección 2. b. Camas no autorizadas	772
Sección 3. c. Superficies inconsistentes	773
Sección 4. d. Obras sin licencia.....	773
Sección 5. e. Instalaciones deficientes	774
Sección 6. f. Mantenimiento diferido.....	775
Sección 7. g. Riesgo de cierre	775
Sección 8. h. Riesgo de sanción	776
Sección 9. i. CAPEX obligatorio	776
Sección 10. j. Impacto económico estimado	777

Capítulo 14: Checklists de ocupación, rentas, reservas, operador, contratos, OPEX y rentabilidad PBSA780

1. CHECKLIST. Ocupación real y calidad de la ocupación de una residencia PBSA.....780

Sección 1. a. Ocupación física.....	781
Sección 2. b. Ocupación contractual	781
Sección 3. c. Ocupación económica	782
Sección 4. d. Ocupación mensual	783
Sección 5. e. Camas bloqueadas.....	784
Sección 6. f. Camas gratuitas.....	785
Sección 7. g. Estancias cortas	785
Sección 8. h. Cancelaciones.....	786
Sección 9. i. No-shows	787
Sección 10. j. Renovaciones	788

2. CHECKLIST. Reservas y pipeline comercial PBSA789

Sección 1. a. Reserva	789
Sección 2. b. Fecha	789
Sección 3. c. Estudiante.....	790
Sección 4. d. Tipología	791

Sección 5. e. Tarifa.....	791
Sección 6. f. Descuento	792
Sección 7. g. Depósito	792
Sección 8. h. Canal.....	793
Sección 9. i. Estado	794
Sección 10. j. Riesgo de cancelación	794
3. CHECKLIST. Rentas, cobros y morosidad de una residencia PBSA	795
Sección 1. a. Tarifa publicada	795
Sección 2. b. Tarifa contractual	796
Sección 3. c. Renta neta	797
Sección 4. d. Descuento	797
Sección 5. e. Facturación	798
Sección 6. f. Cobro.....	799
Sección 7. g. Saldo pendiente.....	799
Sección 8. h. Fianza	800
Sección 9. i. Morosidad	802
Sección 10. j. Incobrable.....	802
4. CHECKLIST. Operador y contrato de gestión de una residencia PBSA.....	804
Sección 1. a. Operador	804
Sección 2. b. Duración	804
Sección 3. c. Base fee	805
Sección 4. d. Incentive fee	806
Sección 5. e. Otros fees	806
Sección 6. f. Performance test.....	807
Sección 7. g. Garantías	808
Sección 8. h. Terminación.....	808
Sección 9. i. Cambio de control	809
Sección 10. j. Penalizaciones	810
Sección 11. k. Coste de sustitución	810
5. CHECKLIST. OPEX histórico y normalizado de una residencia PBSA	811
Sección 1. a. Personal	812
Sección 2. b. Suministros.....	812
Sección 3. c. Limpieza	813
Sección 4. d. Seguridad.....	814
Sección 5. e. Mantenimiento.....	815
Sección 6. f. Seguros.....	815
Sección 7. g. Marketing	816
Sección 8. h. Tecnología	817
Sección 9. i. Management fees	818
Sección 10. j. Otros gastos.....	818
Sección 11. k. Ajustes de normalización.....	819
6. CHECKLIST. Residencia llena frente a residencia rentable	820
Sección 1. a. Ocupación.....	820
Sección 2. b. Renta media	821
Sección 3. c. Descuento medio.....	822
Sección 4. d. Coste variable	822
Sección 5. e. Coste por cama.....	823
Sección 6. f. Margen por cama	824
Sección 7. g. NOI por cama.....	825
Sección 8. h. Rentabilidad por tipología	825
Sección 9. i. Break-even.....	826

Sección 10. j. Conclusión sobre rentabilidad real.....	827
--	-----

Capítulo 15: Formularios financieros, de OPEX, CAPEX, NOI y valoración para la compra de una residencia PBSA830

1. Formulario de reconstrucción de ingresos.....	830
a. Camas disponibles	830
b. Camas ocupadas	831
c. Renta bruta potencial	832
d. Descuentos	833
e. Vacancia	834
f. Morosidad	835
g. Ingresos accesorios.....	836
h. Renta efectiva.....	837
i. Diferencias frente a contabilidad	838
2. Formulario de normalización del OPEX	839
a. Gasto reportado	840
b. Ajuste	840
c. Justificación	842
d. Gasto normalizado	843
e. Gasto recurrente	844
f. Gasto extraordinario	845
g. Efecto comprador.....	845
h. Impacto anual.....	846
3. Formulario de normalización del NOI y EBITDA	848
a. NOI reportado	848
b. Ajustes positivos.....	848
c. Ajustes negativos	849
d. NOI normalizado	850
e. NOI estabilizado	851
f. EBITDA reportado.....	852
g. EBITDA ajustado	852
h. Diferencias.....	853
i. Justificación	854
4. Formulario de CAPEX	855
a. Elemento	855
b. Defecto	856
c. Prioridad	856
d. CAPEX estimado	857
e. Año de ejecución	858
f. Pérdida de ingresos	859
g. Contingencia	860
h. Coste total	861
i. Responsable	862
j. Tratamiento en precio	863
5. Formulario de valoración PBSA.....	864
a. NOI.....	864
b. Yield	865
c. Valor por capitalización	865
d. Valor DCF.....	866
e. Valor por cama	867
f. Comparables	868

g. Ajuste por CAPEX	869
h. Ajuste por riesgos	870
i. Valor revisado	870
j. Precio máximo recomendado	871

6. Formulario de bridge desde precio ofertado hasta precio ajustado.....872

a. Precio inicial	872
b. Ajuste de ocupación	873
c. Ajuste de rentas	874
d. Ajuste de OPEX	875
e. Ajuste de CAPEX	875
f. Ajuste de deuda	876
g. Ajuste por licencias	877
h. Ajuste por contratos	878
i. Ajuste por contingencias	878
j. Precio revisado	879
k. Precio máximo final	880

Capítulo 16: Formularios de red flags, ajuste de precio, condiciones precedentes y decisión final de adquisición PBSA884

1. Formulario maestro de red flags.....885

a. Área	886
b. Hallazgo	887
c. Descripción	889
d. Evidencia	890
e. Probabilidad	894
f. Impacto	896
g. Importe estimado	898
h. Responsable	899
i. Solución	900
j. Estado	901

2. Formulario de cuantificación económica de contingencias902

a. Riesgo	903
b. Pérdida de ingresos	903
c. Incremento de OPEX	904
d. CAPEX	905
e. Multa o sanción	906
f. Coste jurídico	907
g. Coste financiero	908
h. Probabilidad	909
i. Valor esperado	910
j. Impacto sobre precio	911

3. Formulario de condiciones precedentes.....913

a. Licencias	913
b. Consentimientos	914
c. Cancelación de deuda	914
d. Liberación de garantías	915
e. Regularización urbanística	916
f. Renovación contractual	917
g. Reparaciones	918
h. Entrega documental	918
i. Certificaciones	919

j. Fecha límite	920
k. Consecuencia del incumplimiento	921
4. Formulario de garantías e indemnizaciones del vendedor	922
a. Titularidad	922
b. Cuentas	923
c. Ingresos	924
d. Contratos	925
e. Licencias	925
f. Fiscalidad	926
g. Personal	927
h. Litigios	928
i. Deuda	928
j. Medio ambiente	929
k. CAPEX	930
l. Limitaciones y plazos	930
5. Formulario de comité de inversión	932
a. Precio	932
b. Precio por cama	933
c. NOI	933
d. Yield	934
e. CAPEX	935
f. Deuda	935
g. Rentabilidad prevista	936
h. Principales riesgos	937
i. Mitigantes	938
j. Condiciones de aprobación	939
k. Recomendación	940
6. Formulario final de decisión de compra	941
a. Comprar al precio acordado	941
b. Comprar con ajuste de precio	942
c. Comprar condicionado a subsanaciones	943
d. Comprar con retención o escrow	943
e. Renegociar contrato del operador	944
f. Exigir CAPEX previo	945
g. Exigir refinanciación o cancelación de deuda	946
h. Modificar estructura de la operación	947
i. Aplazar decisión	949
j. Abandonar la adquisición	949
PARTE OCTAVA	954
PRÁCTICA DE LA DUE DILIGENCE Y COMPRA DE RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES (PBSA): CASOS PRÁCTICOS COMPLETOS	954
Capítulo 17: Casos prácticos de due diligence PBSA: ocupación, rentas, operador, OPEX y CAPEX	954
1. Caso práctico. Residencia con ocupación del 98 % pero rentabilidad insuficiente	954
a. Datos iniciales	954
b. Ocupación física	956
c. Descuentos	957
d. Renta neta	958
e. Servicios incluidos	959



f. OPEX.....	960
g. NOI.....	961
h. Diagnóstico.....	962
i. Ajuste de valoración.....	963
j. Decisión de compra.....	964
2. Caso práctico. Residencia aparentemente estabilizada con reservas de baja calidad.....	965
a. Booking pace.....	965
b. Reservas.....	966
c. Depósitos.....	967
d. Cancelaciones.....	967
e. No-shows.....	968
f. Ocupación real prevista.....	969
g. Revisión del presupuesto.....	970
h. Ajuste de ingresos.....	971
i. Nuevo NOI.....	972
j. Ajuste de precio.....	973
3. Caso práctico. Residencia con operador de prestigio pero contrato económicamente desfavorable.....	974
a. Contrato.....	974
b. Base fee.....	975
c. Incentive fee.....	975
d. Servicios centrales.....	976
e. Tecnología.....	977
f. Marketing.....	978
g. Performance test.....	978
h. Coste total del operador.....	979
i. Alternativas.....	980
j. Impacto en valoración.....	982
4. Caso práctico. Residencia con OPEX artificialmente bajo antes de la venta.....	983
a. Reducción de personal.....	983
b. Mantenimiento aplazado.....	984
c. Gastos no contabilizados.....	985
d. Operaciones vinculadas.....	986
e. OPEX reportado.....	987
f. OPEX normalizado.....	988
g. NOI reportado.....	989
h. NOI ajustado.....	989
i. Valor revisado.....	990
j. Negociación con vendedor.....	991
5. Caso práctico. Residencia con mantenimiento diferido y CAPEX oculto.....	992
a. Inspección física.....	992
b. Habitaciones.....	993
c. Instalaciones.....	994
d. Protección contra incendios.....	995
e. Climatización.....	995
f. Presupuesto de CAPEX.....	996
g. Pérdida de ingresos durante obras.....	997
h. Contingencia.....	998
i. Ajuste de precio.....	999
j. Condiciones precedentes.....	1000

6. Caso práctico integral de residencia llena pero poco rentable	1000
a. Situación comercial	1000
b. Rentas.....	1001
c. Ocupación	1003
d. OPEX	1004
e. Operador	1005
f. CAPEX	1006
g. NOI normalizado.....	1007
h. Precio inicial	1008
i. Precio revisado	1009
j. Recomendación final	1010

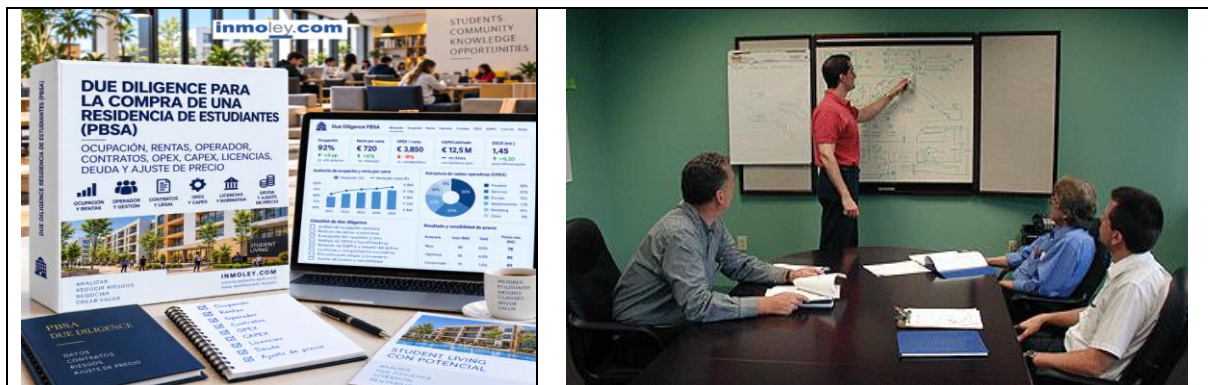
Capítulo 18: Casos prácticos integrales de due diligence, deuda, licencias, ajuste de precio y decisión final de compra PBSA 1014

1. Caso práctico. Número de camas comercializadas superior al número legalmente autorizado	1014
a. Situación inicial	1014
b. Inventario del vendedor	1015
c. Inspección física	1017
d. Revisión de licencias	1018
e. Camas legalmente explotables	1019
f. Pérdida de ingresos	1020
g. CAPEX de regularización	1021
h. Impacto sobre financiación	1022
i. Ajuste de precio	1023
j. Decisión	1024
2. Caso práctico. Adquisición con deuda existente y covenant tensionado.....	1024
a. Deuda	1024
b. LTV	1025
c. DSCR.....	1026
d. Covenants.....	1027
e. Riesgo de incumplimiento	1028
f. Cancelación o asunción	1029
g. Costes financieros.....	1030
h. Nueva financiación	1031
i. Precio económico	1032
j. Estructura recomendada	1032
3. Caso práctico. Compra de una residencia mediante adquisición de la sociedad propietaria	1033
a. Enterprise value.....	1033
b. Equity value	1034
c. Deuda.....	1035
d. Caja	1035
e. Working capital.....	1036
f. Contingencias	1037
g. Pasivos ocultos	1037
h. Garantías	1038
i. Escrow	1039
j. Precio final.....	1039
4. Caso práctico. Due diligence de una plataforma PBSA con varias residencias	1041
a. Revisión activo por activo.....	1041
b. Operador central	1042
c. Servicios corporativos	1043



d. Sistemas	1044
e. Contratos marco	1045
f. Deuda	1046
g. CAPEX	1047
h. Sinergias	1048
i. Normalización del EBITDA	1049
j. Valor de plataforma.....	1050
5. Caso práctico. Negociación de precio tras aparición de múltiples red flags.....	1051
a. Oferta inicial	1051
b. Menor ocupación	1052
c. Rentas sobreestimadas	1052
d. Morosidad	1053
e. OPEX omitido.....	1053
f. CAPEX pendiente.....	1054
g. Problemas regulatorios	1055
h. Deuda no prevista	1055
i. Bridge de precio	1056
j. Nueva oferta.....	1057
k. Condiciones de cierre	1057
6. Caso práctico final. Due diligence completa desde la oferta inicial hasta la adquisición de la residencia PBSA.....	1058
a. Hipótesis de inversión	1059
b. Oferta indicativa	1060
c. Apertura del data room	1060
d. Verificación física.....	1062
e. Revisión de ocupación y rentas	1062
f. Revisión del operador y contratos	1063
g. Normalización del OPEX	1064
h. Determinación del CAPEX.....	1065
i. Verificación de licencias	1067
j. Revisión de deuda y financiación	1067
k. Normalización del NOI.....	1069
l. Valoración revisada	1070
m. Matriz de red flags	1071
n. Ajuste de precio.....	1072
o. Condiciones precedentes	1073
p. Garantías del vendedor	1074
q. Aprobación del comité de inversión.....	1075
r. Firma	1076
s. Cierre	1077
t. Plan de los primeros 100 días tras la adquisición	1078

¿QUÉ APRENDERÁ?



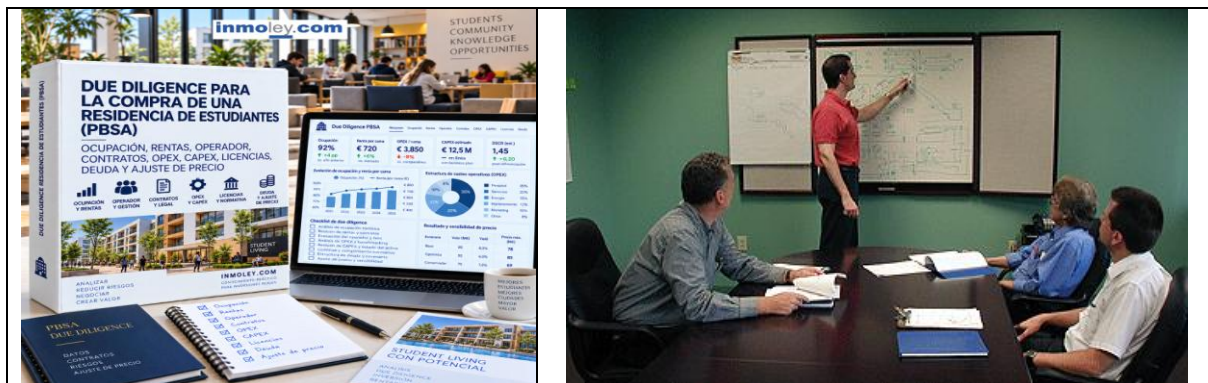
Lo que Aprenderá con la Guía Práctica de "DUE DILIGENCE PARA LA COMPRA DE UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES (PBSA): OCUPACIÓN, RENTAS, OPERADOR, CONTRATOS, OPEX, CAPEX, LICENCIAS, DEUDA Y AJUSTE DE PRECIO" en 12 puntos:

1. Cómo organizar y ejecutar una due diligence completa antes de comprar una residencia de estudiantes (PBSA), coordinando la revisión inmobiliaria, técnica, comercial, operativa, jurídica, financiera, fiscal, laboral y regulatoria.
2. Cómo verificar el número real de habitaciones y camas, distinguir entre capacidad física, comercial y legalmente autorizada, analizar superficies, zonas comunes y detectar unidades inexistentes, bloqueadas o no explotables.
3. Cómo comprobar la situación urbanística, las licencias, autorizaciones, obras, condiciones de seguridad, accesibilidad y cumplimiento normativo, y cuantificar el efecto económico de cualquier irregularidad.
4. Cómo reconstruir la ocupación física, contractual y económica de la residencia, analizar reservas, booking pace, cancelaciones, no-shows, gratuidades, estancias cortas y determinar la ocupación sostenible.
5. Cómo verificar las rentas realmente contratadas y cobradas, identificar descuentos, promociones, incentivos, morosidad e ingresos accesorios y calcular la renta neta efectiva por cama.
6. Cómo analizar al operador de la residencia, su solvencia, capacidad comercial, sistemas y resultados, y revisar en detalle el contrato de gestión, management fees, incentive fees, garantías, performance tests, penalizaciones y cambio de control.
7. Cómo revisar los contratos con estudiantes, universidades, proveedores, empresas de servicios y personal, identificando obligaciones ocultas, renovaciones automáticas, penalizaciones y costes que asumirá el comprador.



8. Cómo reconstruir y normalizar el OPEX de la residencia, separando costes fijos y variables, gastos extraordinarios, operaciones vinculadas, servicios infravalorados y costes que aparecerán después de la adquisición.
9. Cómo identificar el mantenimiento diferido, calcular el CAPEX obligatorio, recurrente y de reposicionamiento, elaborar un plan de inversión postadquisición y determinar su impacto sobre la ocupación, la caja y el precio de compra.
10. Cómo reconstruir el NOI, EBITDA y cash flow reales de la residencia, conciliar PMS, ERP, contabilidad, bancos y contratos, y distinguir entre resultados históricos, ajustados, run-rate y estabilizados.
11. Cómo analizar la deuda existente y la financiación de la adquisición mediante LTV, LTC, DSCR, debt yield, interest coverage, covenants, amortización, balloon y reservas de CAPEX, y valorar el activo mediante yield, capitalización directa, DCF, comparables, valor por cama y valor por metro cuadrado.
12. Cómo transformar todos los hallazgos de la due diligence en red flags, ajustes de precio, condiciones precedentes, garantías, retenciones, escrow y una decisión final disciplinada de comprar, renegociar o abandonar la adquisición.

Introducción.



COMPRAR UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES NO ES COMPRAR OCUPACIÓN: ES COMPRAR RENTABILIDAD, SEGURIDAD Y CAPACIDAD REAL DE GENERAR VALOR

El mercado de las residencias de estudiantes (PBSA) se ha consolidado como uno de los segmentos más especializados del inmobiliario operativo. El crecimiento de la movilidad estudiantil, la profesionalización de los operadores, la necesidad de alojamiento especializado y la entrada de capital institucional han aumentado el interés por estos activos. Pero también han elevado su complejidad. Una residencia aparentemente excelente puede presentar una ocupación próxima al 100 %, una ubicación privilegiada y una elevada demanda y, sin embargo, resultar una mala inversión si sus rentas están infladas, sus costes reales no están correctamente reflejados, existen camas no autorizadas, el operador tiene un contrato desfavorable o se oculta un CAPEX significativo.

Ésa es precisamente la razón por la que la due diligence de una residencia de estudiantes no puede limitarse a comprobar documentos ni a confirmar que el inmueble existe y está ocupado. Comprar un PBSA significa adquirir simultáneamente un activo inmobiliario, una explotación operativa, una cartera de contratos, una relación con un operador, una estructura de costes, unas obligaciones regulatorias y una determinada capacidad futura de generación de caja.

El verdadero objetivo de la due diligence es responder a una pregunta mucho más exigente:

¿La residencia que parece estar comprando el inversor coincide realmente con la residencia que existirá económica, jurídica y operativamente después del cierre?

Esta Guía Práctica ha sido concebida para ayudar al profesional a responder esa pregunta de forma estructurada, rigurosa y aplicable a operaciones reales.



A lo largo de la guía se analiza cómo organizar una due diligence desde la apertura del data room hasta la decisión final de adquisición; cómo comprobar físicamente habitaciones, camas, superficies y zonas comunes; cómo reconciliar la capacidad comercial con la capacidad legalmente autorizada; y cómo detectar obras, deficiencias técnicas, mantenimiento diferido y necesidades de CAPEX que pueden modificar sustancialmente el precio de compra.

Pero la revisión física constituye únicamente una parte del proceso.

En un PBSA, una de las cuestiones decisivas consiste en determinar la verdadera calidad de la ocupación. Una residencia puede declarar un 98 % de ocupación y contener camas gratuitas, descuentos extraordinarios, reservas de baja calidad, estancias que no cubren sus costes o contratos que generan una renta económica muy inferior a la tarifa publicada.

Por ello, la guía muestra cómo distinguir entre ocupación física, contractual y económica; cómo analizar el booking pace, las reservas futuras, los depósitos, las cancelaciones y los no-shows; y cómo reconstruir la renta neta efectiva después de promociones, incentivos, comisiones, gratuidades y morosidad.

El profesional aprenderá también a analizar una cuestión fundamental que con frecuencia determina la rentabilidad de estos activos: el operador.

No basta con que el operador tenga una marca reconocida o una buena reputación. Es necesario estudiar el contrato de gestión, su duración, los base fees, incentive fees, technology fees, servicios centrales, performance tests, garantías, derechos de terminación, cláusulas de cambio de control y costes de sustitución.

Un buen operador puede estar vinculado a un mal contrato para el propietario.

Del mismo modo, una residencia llena puede ser una residencia poco rentable.

La guía dedica una atención especial a la reconstrucción y normalización del OPEX. Personal, suministros, limpieza, seguridad, mantenimiento, seguros, marketing, tecnología y management fees deben analizarse para determinar si el coste presentado por el vendedor representa realmente el coste que deberá soportar el comprador.

La reducción artificial del mantenimiento antes de una venta, la utilización de servicios corporativos gratuitos, las operaciones vinculadas o determinados gastos trasladados a otras sociedades pueden elevar temporalmente el NOI y producir una valoración que no podrá mantenerse después de la adquisición.

Por eso resulta imprescindible reconstruir el verdadero NOI.

La guía explica cómo conciliar PMS, ERP, contabilidad, facturación, contratos y extractos bancarios para pasar del NOI reportado por el vendedor al NOI



ajustado, al NOI run-rate, al NOI estabilizado y, finalmente, al NOI que razonablemente puede generar el comprador.

Esta diferencia puede representar millones de euros de valor.

Si un vendedor presenta un NOI de 3.500.000 € y la due diligence demuestra que el NOI sostenible es de 2.950.000 €, la cuestión no es simplemente que exista una diferencia de 550.000 € anuales. Cuando ese NOI se capitaliza, la diferencia puede alterar profundamente el valor de adquisición.

A ello deben añadirse el CAPEX, la deuda y la financiación.

Una residencia puede generar un NOI aparentemente atractivo y, sin embargo, exigir importantes inversiones en habitaciones, mobiliario, climatización, ascensores, instalaciones, protección contra incendios, tecnología o adaptación regulatoria.

La guía enseña a distinguir entre CAPEX obligatorio, mantenimiento diferido, reposición recurrente y CAPEX comercial destinado a crear valor, evitando uno de los errores más frecuentes en una negociación: contabilizar dos veces el mismo problema o exigir al vendedor que financie inversiones que corresponden realmente a la estrategia futura del comprador.

También se aborda la due diligence de la deuda existente y la estructuración de la financiación de la adquisición mediante indicadores como LTV, LTC, DSCR, debt yield e interest coverage, junto con covenants, amortización, balloon, reservas de CAPEX y cuentas de servicio de deuda.

Todo ello conduce al objetivo fundamental de cualquier proceso de adquisición: determinar cuánto vale realmente la residencia y cuál es el precio máximo que puede pagarse.

La valoración mediante capitalización directa del NOI, DCF, comparables, valor por cama y valor por metro cuadrado se combina con los ajustes derivados de CAPEX, deuda, contratos, licencias y contingencias.

La guía no se limita, por tanto, a identificar problemas.

Enseña a convertir cada hallazgo en una decisión económica.

Una cama no autorizada debe traducirse en menor capacidad, CAPEX de regularización, condición precedente o ajuste de precio.

Un OPEX infravalorado debe traducirse en menor NOI.

Un contrato desfavorable debe traducirse en un coste temporal, una renegociación o una reducción de valor.

Una contingencia fiscal puede requerir una indemnización específica o un escrow.



Una deuda con cambio de control puede exigir cancelación y refinanciación.

El resultado final debe ser un bridge perfectamente comprensible entre el precio inicialmente ofertado y el precio que realmente puede justificarse después de la due diligence.

Para facilitar su aplicación profesional, la guía incorpora checklists, formularios financieros, modelos de normalización de OPEX, NOI y EBITDA, formularios de CAPEX, matrices de red flags, condiciones precedentes, garantías del vendedor, documentos para el comité de inversión y casos prácticos completos.

El objetivo es que el lector no se limite a comprender los conceptos, sino que pueda utilizarlos para estructurar una operación.

Para un inversor, asesor, gestor, operador, financiador, técnico o profesional inmobiliario, dominar estas herramientas aporta una ventaja especialmente relevante: permite diferenciar entre un activo atractivo y una adquisición atractiva.

No son lo mismo.

Un excelente inmueble comprado demasiado caro puede convertirse en una inversión mediocre.

Una residencia con problemas perfectamente identificados, correctamente valorados y adecuadamente protegidos puede convertirse, en cambio, en una magnífica oportunidad.

La diferencia está en la calidad de la due diligence.

Esta guía propone una forma de trabajar basada en una secuencia sencilla pero exigente:

Verificar.

Reconciliar.

Normalizar.

Cuantificar.

Valorar.

Negociar.

Proteger.

Decidir.



El comprador profesional no debe enamorarse de una ocupación del 98 %, de una lista de espera o de un NOI presentado en un investment memorandum.

Debe saber qué parte de esas cifras seguirá existiendo después de firmar la operación.

Invertir tiempo en adquirir esta metodología no es un coste adicional dentro del proceso de compra. Es una de las inversiones más eficaces para proteger el capital, mejorar la negociación y reducir la probabilidad de pagar hoy por unos ingresos, unas camas o una rentabilidad que mañana no existirán.

La finalidad última de esta Guía Práctica es proporcionar al profesional las herramientas necesarias para llegar al momento decisivo de cualquier adquisición PBSA con una respuesta clara y fundamentada:

Comprar.

Renegociar.

O abandonar.

Porque en una operación inmobiliaria compleja, tan importante como saber cuándo comprar es saber exactamente cuánto pagar y cuándo no hacerlo.

Ése es el conocimiento que convierte una due diligence documental en una verdadera herramienta de inversión.