CURSO/GUÍA PRÁCTICA FINANCIACIÓN DE RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES (PBSA)

DESARROLLO, PREAPERTURA, RAMP-UP, DSCR, COVENANTS, GARANTÍAS, REFINANCIACIÓN Y SALIDA

858 págs.



Todos los derechos reservados. No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, por ningún medio, ya sea informático, electrónico, mecánico, fotocopia, grabación, o cualquier otro, así como su préstamo, alquiler o cualquier otra forma de cesión de uso, sin previa autorización por escrito de los titulares de los derechos de propiedad intelectual.

Esta obra se ha elaborado con fines didácticos, por lo que el editor, autor, o cualquier persona relacionada con la misma se exoneran de toda responsabilidad resultante de las actuaciones de cualquier clase realizadas en base a esta obra, así como de cualquier error u omisión que pudiese contener.

Copyright © inmoley.com

Índice

¿QUÉ APRENDERÁ?..... 23

Introducción. 25

PARTE PRIMERA. 28

FUNDAMENTOS, VIABILIDAD BANCARIA Y ESTRUCTURACIÓN DEL CAPITAL EN LA FINANCIACIÓN DE RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES (PBSA) 28

Capítulo 1: Financiación de residencias de estudiantes (PBSA). Características del activo, ciclo de inversión y necesidades de capital 28

1. La residencia de estudiantes como activo inmobiliario operativo y financiable. 28

a. Concepto de PBSA y diferencias respecto de la vivienda en alquiler, los hoteles y las residencias universitarias tradicionales. 29
b. Particularidades de la financiación de activos con ingresos vinculados al calendario académico. 30
c. Influencia del número de camas, la tipología de habitaciones y los servicios comunes en la capacidad de endeudamiento. 31
d. Riesgos inmobiliarios, operativos, comerciales y financieros que condicionan la decisión del prestamista. 33
e. Diferencias entre la financiación de una residencia independiente y la de una cartera de residencias.. 34

2. El ciclo financiero completo de un proyecto PBSA. 35

a. Financiación de la adquisición del suelo o del inmueble existente. 36
b. Financiación del desarrollo, construcción, rehabilitación o cambio de uso. 37
c. Financiación de la preapertura y de la comercialización anticipada. 38
d. Financiación del ramp-up o periodo de incremento progresivo de la ocupación. 39
e. Financiación de la explotación estabilizada. 40
f. Refinanciación, venta del activo y cancelación de la deuda. 42

3. Los participantes en una operación de financiación PBSA. 43

a. Promotor, propietario, inversor, operador y sociedad vehículo del proyecto. 43
b. Bancos comerciales, fondos de deuda, financiadores alternativos y entidades institucionales. 44
c. Inversores de capital, socios financieros y proveedores de financiación subordinada. 45
d. Asesores financieros, jurídicos, técnicos, fiscales y de valoración. 47
e. Supervisor técnico del prestamista y agentes de garantías. 48
f. Distribución de responsabilidades y riesgos entre los participantes. 49

4. Modalidades de financiación según la fase y el perfil de la residencia. 50

a. Financiación de adquisición frente a financiación de desarrollo. 51
b. Préstamos de construcción y financiación puente. 52
c. Financiación de estabilización y préstamos de inversión a largo plazo. 53
d. Financiación corporativa frente a financiación limitada al proyecto. 54
e. Financiación de carteras y estructuras con varios activos. 55
f. Financiación con recurso, recurso limitado y sin recurso contractual al patrocinador. 56

5. Indicadores fundamentales para comprender la financiación PBSA. 58

a. Coste total de desarrollo y coste por cama. 58
b. Loan to Cost (LTC) y Loan to Value (LTV). 59
c. Ingresos por cama disponible y por cama ocupada. 61
d. Net Operating Income (NOI) y flujo de caja disponible para el servicio de la deuda. 62
e. Debt Service Coverage Ratio (DSCR) e Interest Coverage Ratio (ICR). 63

f. Debt yield, rentabilidad del activo y rentabilidad del capital invertido. 65

6. La estrategia financiera desde la adquisición hasta la salida. 66
a. Definición anticipada del destino del activo: mantener, refinanciar o vender. 66
b. Coherencia entre duración de la deuda y calendario de desarrollo y explotación. 68
c. Determinación de las necesidades máximas de capital propio. 69
d. Identificación de los hitos que permiten reducir el riesgo financiero. 70
e. Selección de la combinación de financiación más adecuada. 71
f. Construcción de una hoja de ruta financiera para todo el ciclo de inversión. 72

Capítulo 2: Viabilidad bancaria de una residencia de estudiantes. Mercado universitario, ingresos, operador y capacidad de repago 75

1. Análisis del mercado universitario desde la perspectiva del prestamista. 75
a. Población universitaria y evolución de las matriculaciones. 75
b. Estudiantes desplazados, internacionales y de posgrado. 76
c. Oferta actual y futura de camas para estudiantes. 78
d. Competencia entre PBSA, pisos compartidos, colegios mayores y otras alternativas. 79
e. Localización, accesibilidad, transporte y proximidad a los centros universitarios. 81
f. Evaluación de la profundidad y sostenibilidad de la demanda. 82

2. Construcción de las hipótesis comerciales utilizadas por el banco. 84
a. Número de camas comercializables y capacidad efectiva. 84
b. Rentas por tipología de habitación y duración contractual. 85
c. Ocupación física, ocupación económica y pérdidas por vacancia. 87
d. Descuentos, incentivos, becas, impagos y cancelaciones. 88
e. Ingresos complementarios por servicios y espacios comunes. 90
f. Estacionalidad y utilización de la residencia durante las vacaciones. 91

3. Evaluación de la calidad y sostenibilidad de los ingresos. 92
a. Ingresos contratados frente a ingresos previstos. 92
b. Contratos de alojamiento directamente con estudiantes. 94
c. Acuerdos de reserva de plazas con universidades y otras instituciones. 95
d. Contratos de arrendamiento a operadores con renta fija o variable. 97
e. Riesgo de concentración de ingresos y dependencia de una universidad. 98
f. Evaluación de la recurrencia y cobrabilidad de las rentas. 99

4. Análisis de la solvencia y capacidad operativa del gestor PBSA. 101
a. Experiencia y trayectoria del operador. 101
b. Historial de ocupación, rentas y resultados de residencias comparables. 102
c. Capacidad comercial y sistemas de reservas. 103
d. Calidad del presupuesto operativo y del mantenimiento. 105
e. Solvencia económica y garantías ofrecidas por el operador. 106
f. Consecuencias financieras de la sustitución o insolvencia del gestor. 107

5. Estudio de los costes operativos y del NOI financiable. 108
a. Costes de personal, suministros y mantenimiento. 108
b. Gastos comerciales, tecnológicos y administrativos. 110
c. Honorarios fijos y variables del operador. 111
d. Seguros, impuestos inmobiliarios y gastos recurrentes. 112
e. Reservas para reposiciones y renovación de instalaciones. 114
f. Conciliación entre NOI contable, NOI ajustado y NOI aceptado por el financiador. 115

6. Elaboración del informe de viabilidad bancaria PBSA. 117
a. Identificación de los riesgos principales. 117
b. Validación de las hipótesis de rentas y ocupación. 118

c. Estimación del NOI estabilizado. 119
d. Determinación preliminar del importe financiable. 121
e. Evaluación de la sensibilidad del proyecto. 122
f. Recomendación de financiación, revisión del proyecto o rechazo de la inversión. 124

Capítulo 3: Estructuración del capital PBSA. Equity, deuda senior, mezzanine, preferred equity y financiación alternativa 126

1. Diseño de la estructura de capital del proyecto. 126
a. Capital propio del promotor y de los inversores. 126
b. Deuda bancaria senior. 127
c. Financiación mezzanine y deuda subordinada. 128
d. Preferred equity o capital preferente. 130
e. Financiación de socios, préstamos participativos y aportaciones adicionales. 131
f. Prioridades económicas y jurídicas entre los distintos instrumentos. 132

2. La deuda senior en proyectos PBSA. 134
a. Condiciones habituales de los préstamos de adquisición. 134
b. Estructura de la financiación de construcción. 135
c. Límites de apalancamiento mediante LTC, LTV y otros indicadores. 136
d. Tipo de interés, margen, comisiones y vencimiento. 137
e. Amortización, carencia y condiciones de disposición. 139
f. Ventajas y limitaciones de la financiación bancaria tradicional. 140

3. La financiación mezzanine y otras formas de deuda subordinada. 141
a. Función del tramo mezzanine dentro de la estructura de capital. 141
b. Subordinación contractual y acuerdos entre acreedores. 142
c. Intereses corrientes y capitalizados. 143
d. Coste financiero total y rentabilidad exigida por el prestamista subordinado. 145
e. Riesgos de refinanciación y restricciones impuestas por la deuda senior. 146
f. Comparación entre aumentar el apalancamiento y aportar más capital propio. 147

4. Preferred equity y capital de inversores institucionales. 148
a. Diferencias entre capital ordinario y capital preferente. 148
b. Derechos económicos y preferencias de distribución. 149
c. Rentabilidad preferente y mecanismos de acumulación. 151
d. Pactos de protección y derechos de gobierno. 152
e. Estructuras de joint venture entre promotor, inversor y operador. 153
f. Efectos del capital preferente sobre la rentabilidad y el control del proyecto. 154

5. Estructuras alternativas de financiación PBSA. 156
a. Forward funding y financiación anticipada de desarrollos comprometidos a un inversor. 156
b. Forward purchase y compraventa futura condicionada. 157
c. Sale and leaseback y estructuras de arrendamiento a largo plazo. 158
d. Financiación mediante fondos especializados y deuda privada. 159
e. Financiación de carteras y préstamos sindicados. 160
f. Participación financiera de universidades, operadores e inversores estratégicos. 161

6. Selección de la estructura óptima de financiación. 163
a. Comparación del coste ponderado del capital. 163
b. Influencia del apalancamiento sobre la rentabilidad del equity. 164
c. Riesgo de dilución y pérdida de control. 166
d. Flexibilidad para financiar desviaciones de coste. 167
e. Capacidad de refinanciación y salida. 168
f. Matriz de decisión entre deuda senior, mezzanine, preferred equity y capital ordinario. 169

PARTE SEGUNDA.....173

FINANCIACIÓN DE LA ADQUISICIÓN, EL DESARROLLO Y LA CONSTRUCCIÓN DE RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES (PBSA) 173

Capítulo 4: Financiación de la adquisición de suelo e inmuebles para PBSA. Precio máximo, estructura jurídica y riesgos previos al desarrollo 173

1. Financiación de la compra de suelo para una residencia de estudiantes.....173
a. Adquisición de suelo finalista y suelo pendiente de desarrollo urbanístico. 174
b. Relevancia de la clasificación, calificación y compatibilidad del uso PBSA. 175
c. Financiación del suelo antes de la obtención de licencias..... 176
d. Financiación puente hasta el préstamo de construcción. 178
e. Aportación del suelo como capital o contribución a una sociedad conjunta. 179
f. Riesgos asociados al plazo de transformación del suelo. 180

2. Determinación del precio máximo de adquisición financiable. 181
a. Estimación del valor de la residencia terminada y estabilizada. 182
b. Deducción de los costes de construcción y desarrollo. 183
c. Incorporación de gastos financieros y contingencias. 184
d. Rentabilidad exigida por el promotor y por los inversores. 186
e. Efecto del LTC y del LTV sobre el precio máximo del suelo. 187
f. Cálculo del precio residual y contraste con el mercado. 188

3. Financiación de edificios existentes para conversión a PBSA. 190
a. Adquisición de oficinas, hoteles y edificios susceptibles de cambio de uso. 190
b. Análisis técnico previo y estimación de las obras necesarias. 191
c. Riesgos estructurales y de adecuación normativa. 193
d. Financiación de la adquisición y posterior rehabilitación. 194
e. Separación del precio de compra y del presupuesto de transformación. 195
f. Comparación financiera entre rehabilitación y nueva construcción. 196

4. Estructuración jurídica y fiscal de la adquisición. 197
a. Compra directa del inmueble frente a compra de participaciones sociales. 198
b. Sociedad vehículo del proyecto y separación de riesgos. 199
c. Impuestos sobre adquisición, construcción y transmisión. 200
d. Titularidad del suelo, derechos de superficie y otras formas de tenencia. 201
e. Limitaciones urbanísticas, administrativas y contractuales. 202
f. Adaptación de la estructura a España y a los diferentes países latinoamericanos. 203

5. Condiciones financieras y garantías durante la adquisición. 205
a. Préstamo de adquisición y garantías sobre el inmueble. 205
b. Aportación inicial de capital y calendario de desembolsos. 206
c. Condiciones suspensivas de la compraventa. 207
d. Contratos de opción de compra y compromisos condicionados. 208
e. Protección frente a retrasos urbanísticos o denegación de licencias. 208
f. Estrategias de salida si el proyecto no obtiene financiación de desarrollo. 209

6. Decisión de inversión y cierre de la adquisición. 210
a. Validación final del precio de compra. 211
b. Comprobación del capital necesario antes del primer desembolso bancario. 211
c. Coordinación entre adquisición, licencias y construcción. 212
d. Negociación de compromisos con el financiador del desarrollo. 213
e. Aprobación por el comité de inversiones. 214
f. Formalización de la adquisición y preparación de la siguiente fase financiera. 215

Capítulo 5: Modelización financiera del desarrollo PBSA. Coste por cama, LTC, LTV, calendario de fondos y viabilidad del préstamo 217

1. Construcción del presupuesto completo del desarrollo. 217
a. Coste del suelo y gastos de adquisición. 217
b. Costes de urbanización, construcción e instalaciones. 218
c. Honorarios técnicos, licencias y otros gastos de desarrollo. 220
d. Mobiliario, equipamiento y tecnología de la residencia. 221
e. Gastos de preapertura, comercialización y puesta en funcionamiento. 222
f. Contingencias, impuestos aplicables y costes financieros. 223

2. Determinación del coste por cama y de las necesidades de capital. 225
a. Diferenciación entre camas proyectadas y camas comercializables. 225
b. Coste de construcción por cama. 226
c. Coste total de desarrollo por cama. 227
d. Efecto de los espacios comunes y servicios adicionales. 228
e. Comparación entre proyectos de distintas dimensiones. 229
f. Identificación de sobrecostes que comprometen la financiabilidad. 230

3. Cálculo del Loan to Cost (LTC) y del Loan to Value (LTV). 232
a. Definición del coste elegible para el cálculo del LTC. 232
b. Determinación del importe máximo de deuda según LTC. 233
c. Estimación del valor de desarrollo terminado y del valor estabilizado. 234
d. Determinación del importe máximo según LTV. 235
e. Aplicación conjunta de los límites de apalancamiento. 236
f. Cálculo del capital propio exigido y de la brecha de financiación. 237

4. Elaboración del modelo de financiación de construcción. 238
a. Calendario mensual de inversión y certificaciones de obra. 238
b. Aportaciones de capital y disposiciones de deuda. 239
c. Intereses devengados, pagados y capitalizados. 240
d. Comisiones de apertura, disponibilidad y otros costes del préstamo. 241
e. Tratamiento de contingencias y retrasos. 243
f. Cálculo del saldo máximo dispuesto y del coste financiero acumulado. 244

5. Análisis de sensibilidad del modelo financiero. 245
a. Incremento del coste de construcción. 245
b. Retraso en la terminación de la residencia. 246
c. Incremento de los tipos de interés. 247
d. Reducción del número de camas operativas. 248
e. Descenso de rentas y ocupación previstas. 249
f. Variación del valor final y de la capacidad de refinanciación. 250

6. Determinación de la financiación máxima sostenible. 251
a. Límite del préstamo por coste del proyecto. 251
b. Límite del préstamo por valor del activo. 252
c. Límite del préstamo por capacidad futura de servicio de la deuda. 253
d. Necesidades adicionales de capital para cubrir contingencias. 254
e. Análisis de la rentabilidad del promotor después de la financiación. 255
f. Decisión final sobre importe, estructura y condiciones del préstamo. 256

Capítulo 6: Negociación y cierre financiero del préstamo PBSA. Term sheet, due diligence y condiciones precedentes 259

1. Preparación de la solicitud de financiación a bancos y fondos. 259
a. Memorando de inversión y presentación del proyecto. 259

b. Modelo financiero y presupuesto de desarrollo. 260
c. Estudio de demanda universitaria y mercado PBSA. 262
d. Información sobre promotor, inversores y operador. 263
e. Documentación urbanística, técnica y contractual. 264
f. Identificación de financiadores adecuados y organización del proceso competitivo. 265

2. Negociación de la oferta indicativa o term sheet. 266
a. Importe máximo comprometido y finalidad del préstamo. 267
b. LTC, LTV, tipo de interés y comisiones. 268
c. Plazo, carencia y calendario de amortización. 269
d. Condiciones de desembolso y aportación de capital. 270
e. Garantías, obligaciones financieras y restricciones. 271
f. Exclusividad, costes, vencimiento de la oferta y condiciones de cierre. 272

3. Due diligence financiera, técnica, jurídica y comercial. 273
a. Verificación del presupuesto y del modelo financiero. 273
b. Revisión de suelo, licencias y derechos sobre el inmueble. 274
c. Auditoría del contrato de construcción. 275
d. Análisis de contratos con operador y universidades. 277
e. Revisión de seguros, fiscalidad y estructura societaria. 278
f. Evaluación de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza. 279

4. Condiciones precedentes a la formalización y disposición del préstamo. 280
a. Acreditación de la titularidad y disponibilidad del inmueble. 280
b. Obtención de licencias y autorizaciones exigibles. 281
c. Cumplimiento de las aportaciones de capital. 282
d. Firma y eficacia de contratos fundamentales del proyecto. 283
e. Constitución y perfeccionamiento de garantías. 284
f. Certificados legales, técnicos, financieros y societarios requeridos. 285

5. Documentación contractual de la financiación. 286
a. Contrato de préstamo o contrato de financiación sindicada. 286
b. Contratos de garantías reales y personales. 287
c. Acuerdos de subordinación e interacreedores. 288
d. Contratos de cuentas, reservas y administración de pagos. 289
e. Acuerdos de cobertura del tipo de interés. 290
f. Contratos de agencia, seguimiento y supervisión técnica. 291

6. Formalización y puesta en funcionamiento de la financiación. 293
a. Aprobación definitiva del comité de riesgos. 293
b. Comprobación del cumplimiento de condiciones precedentes. 294
c. Cierre financiero y disponibilidad efectiva de fondos. 295
d. Calendario inicial de disposiciones. 296
e. Organización de obligaciones de información y seguimiento. 297
f. Prevención de problemas posteriores al cierre. 298

Capítulo 7: Financiación de la construcción PBSA. Drawdowns, certificaciones, contingencias, intereses y completion support 301

1. Organización de las disposiciones del préstamo durante la obra. 301
a. Calendario de drawdowns o disposiciones. 301
b. Relación entre avance de obra y liberación de fondos. 302
c. Aportación anticipada o proporcional del capital propio. 304
d. Certificaciones del contratista y justificación de costes. 305
e. Retenciones, partidas no financiables y límites de disposición. 306
f. Conciliación entre presupuesto, pagos y saldo del préstamo. 307

2. Seguimiento técnico y económico de la construcción. 309
a. Funciones del supervisor técnico del prestamista. 309
b. Control del avance físico y financiero de la obra. 310
c. Comparación entre presupuesto contratado y coste previsto a terminación. 311
d. Verificación de cambios de proyecto y modificaciones contractuales. 312
e. Evaluación de desviaciones y riesgos de retraso. 314
f. Informes necesarios para autorizar cada disposición. 315

3. Gestión de contingencias y sobrecostes. 316
a. Dimensionamiento inicial de la reserva de contingencias. 316
b. Riesgos geotécnicos, estructurales y de instalaciones. 317
c. Reclamaciones del contratista y modificaciones de obra. 319
d. Incrementos de materiales, mano de obra y suministros. 320
e. Aportaciones extraordinarias de capital. 321
f. Renegociación financiera ante insuficiencia presupuestaria. 322

4. Gestión de intereses durante la construcción. 323
a. Devengo de intereses sobre cantidades dispuestas. 323
b. Intereses capitalizados y reservas de intereses. 324
c. Efecto de los retrasos sobre el coste financiero. 325
d. Límites de capitalización y agotamiento de reservas. 327
e. Cobertura del riesgo de subida de tipos. 328
f. Proyección del saldo de deuda al finalizar las obras. 329

5. Completion support y garantías de terminación. 330
a. Compromisos de terminación asumidos por el promotor. 330
b. Garantías corporativas y aportaciones de capital contingentes. 331
c. Garantías de coste máximo y contratos de precio cerrado. 332
d. Garantías de correcta ejecución del contratista. 333
e. Fecha máxima de terminación y consecuencias del incumplimiento. 335
f. Liberación de garantías al acreditar la terminación contractual. 336

6. Transición financiera desde construcción hasta apertura. 337
a. Recepción de las obras y comprobación de defectos pendientes. 337
b. Obtención de licencias de funcionamiento y autorizaciones. 338
c. Verificación del presupuesto final. 339
d. Liquidación de partidas pendientes y retenciones. 340
e. Comprobación de las condiciones de conversión o vencimiento del préstamo. 341
f. Preparación financiera de la apertura y del primer curso académico. 342

PARTE TERCERA. 346

FINANCIACIÓN DE LA PREAPERTURA, LA COMERCIALIZACIÓN Y EL RAMP-UP DE RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES (PBSA). NOI, DSCR E ICR 346

Capítulo 8: Preleasing y operador PBSA. Contratos de gestión, reservas anticipadas y garantías de ingresos para el prestamista 346

1. Función financiera de la selección del operador. 346
a. Influencia de la reputación y experiencia del operador en la financiación. 347
b. Operador vinculado al promotor frente a operador independiente. 348
c. Solvencia y capacidad de garantizar ingresos. 349
d. Historial de ocupación y resultados de activos comparables. 350
e. Sistemas de control presupuestario y reporting. 351
f. Requisitos del prestamista para aceptar o sustituir al operador. 352

2. Estructuras contractuales de explotación y sus efectos financieros. 353
a. Contrato de gestión por cuenta del propietario. 353
b. Arrendamiento con renta fija. 355
c. Arrendamiento con renta variable o mixta. 356
d. Contratos híbridos con garantías mínimas de ingresos. 357
e. Acuerdos de comercialización con universidades. 358
f. Comparación del riesgo asumido por propietario, operador y prestamista. 359

3. Preleasing o precomercialización de camas antes de la apertura. 361
a. Calendario comercial vinculado al inicio del curso académico. 361
b. Reservas anticipadas y contratos de alojamiento. 362
c. Señales, depósitos y anticipos de estudiantes. 363
d. Conversiones de solicitudes en contratos efectivos. 364
e. Riesgo de cancelación y falta de presentación. 366
f. Medición de ocupación comprometida y rentas contratadas. 367

4. Aportaciones financieras y compromisos del operador. 368
a. Aportación de capital del operador al proyecto. 368
b. Garantías de renta mínima. 369
c. Financiación o contribución al mobiliario y equipamiento. 370
d. Compromisos de inversión comercial. 371
e. Incentivos y penalizaciones relacionados con resultados. 373
f. Condiciones de terminación del contrato y sustitución del operador. 374

5. Evaluación bancaria de la comercialización anticipada. 375
a. Umbrales de reservas exigidos por el financiador. 375
b. Calidad jurídica y cobrabilidad de las reservas. 376
c. Concentración de contratos en universidades o intermediarios. 377
d. Comparación entre comercialización prevista y real. 378
e. Consecuencias financieras del incumplimiento de objetivos. 380
f. Medidas correctoras y aportaciones adicionales de liquidez. 381

6. Integración del operador y del preleasing en el modelo financiero. 382
a. Proyección mensual de contratos y ocupación. 382
b. Estimación de rentas efectivamente cobradas. 383
c. Incorporación de gastos de comercialización. 385
d. Modelización de honorarios e incentivos del operador. 386
e. Evaluación de riesgos sobre NOI y servicio de deuda. 387
f. Determinación de condiciones bancarias para autorizar la apertura. 388

Capítulo 9: Financiación de la preapertura y el ramp-up PBSA. Liquidez, ocupación progresiva y transición a la estabilización 391

1. Presupuesto financiero de la preapertura. 391
a. Contratación y formación inicial del personal. 391
b. Gastos de comercialización y captación de estudiantes. 392
c. Mobiliario, equipamiento y tecnología pendientes. 394
d. Suministros, mantenimiento y pruebas de instalaciones. 395
e. Seguros, licencias y otros gastos anteriores a la apertura. 396
f. Capital circulante necesario para comenzar la explotación. 397

2. Modelización del ramp-up de una residencia de estudiantes. 398
a. Ocupación inicial y evolución hasta la estabilización. 398
b. Diferencias entre primer, segundo y tercer curso académico. 400
c. Incrementos previstos de rentas. 401

d. Evolución de los costes fijos y variables. 402
e. Incorporación de ingresos complementarios. 404
f. Definición contractual y económica de la estabilización. 405

3. Estacionalidad y necesidades de liquidez. 406
a. Calendario de cobros del alojamiento. 406
b. Cobros anticipados y cobros mensuales. 407
c. Vacaciones, periodos estivales y estancias de corta duración. 408
d. Desfase temporal entre ingresos y gastos. 409
e. Liquidez mínima durante meses de baja ocupación. 410
f. Construcción del presupuesto mensual de tesorería. 411

4. Instrumentos de financiación de la preapertura y estabilización. 413
a. Reservas de tesorería constituidas durante la construcción. 413
b. Líneas de circulante y financiación puente. 414
c. Ampliación de capital y aportaciones de socios. 415
d. Financiación de transición entre desarrollo e inversión estabilizada. 416
e. Periodos de carencia y aplazamientos de amortización. 417
f. Condiciones de conversión a deuda de inversión a largo plazo. 418

5. Riesgos financieros durante el ramp-up. 419
a. Ocupación inferior a la prevista. 419
b. Reducción de rentas para acelerar la comercialización. 420
c. Sobrecostes de puesta en funcionamiento. 421
d. Incremento de impagos y cancelaciones. 423
e. Incumplimiento anticipado de ratios financieros. 424
f. Insuficiencia de liquidez para atender el servicio de la deuda. 425

6. Plan de estabilización financiera de la residencia. 426
a. Definición de objetivos de ocupación y rentas. 426
b. Identificación del punto de equilibrio operativo. 427
c. Determinación del primer ejercicio con flujo de caja positivo. 428
d. Comprobación de la capacidad real de servicio de deuda. 430
e. Preparación de la documentación de estabilización. 431
f. Decisión de mantener la financiación, renegociarla o refinanciar. 432

Capítulo 10: Cálculo del NOI, DSCR e ICR en residencias de estudiantes. Dimensionamiento de deuda y pruebas de resistencia financiera 435

1. Determinación del NOI estabilizado del PBSA. 435
a. Ingresos potenciales por alojamiento. 435
b. Ajustes por vacancia, descuentos e impagos. 436
c. Ingresos adicionales y otros servicios. 438
d. Deducción de gastos operativos recurrentes. 439
e. Ajustes por honorarios del operador y reservas de reposición. 440
f. Reconciliación del NOI proyectado con el NOI admitido por el banco. 442

2. Cálculo del Debt Service Coverage Ratio (DSCR). 443
a. Definición del flujo de caja disponible para servicio de deuda. 443
b. Determinación de intereses y principal exigibles. 444
c. Cálculo del DSCR histórico, proyectado y estabilizado. 446
d. Diferencias entre DSCR contractual y DSCR económico. 447
e. Influencia de amortizaciones y periodos de carencia. 448
f. Evaluación del margen de seguridad respecto del mínimo exigido. 449

3. Cálculo del Interest Coverage Ratio (ICR). 450

a. Definición contractual del indicador de cobertura de intereses. 450
b. Determinación de ingresos operativos computables. 451
c. Inclusión y exclusión de intereses y partidas extraordinarias. 453
d. Diferencias entre ICR y DSCR. 454
e. Evaluación del ICR durante el ramp-up. 455
f. Utilización del ICR para establecer límites de deuda. 456

4. Otros indicadores financieros exigidos por los prestamistas. 457
a. LTV y LTC actualizados. 457
b. Debt yield como relación entre NOI y deuda. 458
c. Loan to Gross Development Value en préstamos de desarrollo. 459
d. Rentabilidad operativa por cama. 460
e. Flujo de caja libre y capacidad de amortización. 461
f. Coherencia entre indicadores y criterios de aprobación crediticia. 462

5. Dimensionamiento del préstamo mediante ratios financieros. 464
a. Cálculo de deuda máxima a partir del NOI. 464
b. Restricción del importe por DSCR mínimo. 465
c. Restricción del importe por ICR mínimo. 465
d. Restricción del importe por LTV y debt yield. 466
e. Consideración del tipo de interés sometido a estrés. 467
f. Determinación del menor importe resultante y de la aportación de equity. 468

6. Pruebas de resistencia del servicio de la deuda. 469
a. Caída de ocupación del 5 %, 10 % y 15 %. 469
b. Reducción de las rentas medias. 471
c. Incremento de costes operativos. 472
d. Incremento del tipo de interés. 473
e. Combinación de riesgos y escenarios adversos. 474
f. Determinación de la máxima deuda sostenible y de las medidas correctoras. 476

PARTE CUARTA. 480

GARANTÍAS, COVENANTS, CONTROL DEL RIESGO, REFINANCIACIÓN Y SALIDA DE LA FINANCIACIÓN PBSA 480

Capítulo 11: Garantías y covenants financieros en préstamos PBSA. Cash sweep, reservas, cure rights e incumplimientos 480

1. Estructuración de las garantías de una financiación PBSA. 480
a. Hipoteca u otras garantías reales sobre el inmueble. 480
b. Prenda de participaciones de la sociedad vehículo. 482
c. Garantías sobre cuentas bancarias y derechos de cobro. 483
d. Cesión o garantía sobre contratos esenciales y seguros. 484
e. Garantías corporativas, personales y compromisos de patrocinadores. 485
f. Perfeccionamiento, prioridad, ejecución y liberación de garantías. 486

2. Covenants financieros durante el desarrollo y la explotación. 487
a. Límites máximos de LTC y LTV. 488
b. DSCR e ICR mínimos. 490
c. Requisitos de aportación de capital y mantenimiento de liquidez. 491
d. Obligaciones de control presupuestario y costes de terminación. 492
e. Restricciones a endeudamiento adicional y distribución de dividendos. 492
f. Calendario, metodología y certificados de cumplimiento. 493

3. Control bancario de caja y cuentas restringidas. 495
a. Cuentas de ingresos y gastos operativos. 495

b. Cuenta de servicio de la deuda. 496
c. Debt Service Reserve Account (DSRA). 497
d. Reservas para mantenimiento, reposiciones y contingencias. 498
e. Orden de aplicación de fondos o cash waterfall. 499
f. Restricciones de disposición de tesorería y mecanismos de liberación. 500

4. Cash sweep y mecanismos de amortización extraordinaria. 501
a. Definición contractual del cash sweep. 501
b. Condiciones de activación por incumplimiento de ratios. 502
c. Porcentaje del excedente de caja aplicado a amortización. 503
d. Diferencias entre cash sweep, cash trap y amortización obligatoria. 504
e. Impacto del cash sweep sobre la rentabilidad del inversor. 505
f. Condiciones de desactivación y recuperación de la flexibilidad financiera. 506

5. Cure rights y mecanismos de subsanación. 507
a. Periodos de subsanación de incumplimientos. 507
b. Aportaciones adicionales de capital. 508
c. Equity cure aplicado a ratios financieros. 509
d. Amortización extraordinaria para restablecer el LTV. 510
e. Restricciones al número y frecuencia de subsanaciones. 511
f. Renuncias, dispensas temporales y renegociación de covenants. 512

6. Incumplimientos, reestructuración y ejecución de garantías. 513
a. Incumplimiento de pago y vencimiento anticipado. 513
b. Incumplimientos técnicos y financieros. 514
c. Cross-default y otros supuestos de incumplimiento cruzado. 515
d. Step-in rights y sustitución del operador. 516
e. Reestructuración, ampliación de plazo y aportaciones extraordinarias. 517
f. Ejecución de garantías y recuperación del crédito. 518

Capítulo 12: Riesgos internacionales, financiación verde y adaptación de la financiación PBSA a España y Latinoamérica 522

1. Comparación de los mercados de financiación PBSA. 522
a. Características de la financiación inmobiliaria en España. 522
b. Desarrollo de la financiación PBSA en México. 523
c. Particularidades de Colombia, Chile y Perú. 524
d. Análisis de otros mercados latinoamericanos con demanda universitaria. 525
e. Diferencias entre banca local, deuda internacional y fondos especializados. 526
f. Adaptación de las condiciones financieras al grado de madurez del mercado. 527

2. Riesgos jurídicos, urbanísticos y regulatorios internacionales. 529
a. Compatibilidad urbanística del uso de residencia de estudiantes. 529
b. Regímenes de licencias, autorizaciones y funcionamiento. 530
c. Contratos de alojamiento y regulación arrendaticia aplicable. 531
d. Estructuración de hipotecas y garantías mobiliarias. 532
e. Insolvencia, ejecución y protección de acreedores. 533
f. Revisión jurídica individual de cada jurisdicción. 534

3. Riesgo de divisa, inflación y tipos de interés. 535
a. Financiación en moneda local frente a financiación en euros o dólares. 535
b. Riesgo de desajuste entre moneda de ingresos y moneda de deuda. 536
c. Impacto de la depreciación monetaria sobre DSCR y LTV. 538
d. Indexación de rentas e inflación de costes. 539
e. Instrumentos de cobertura de tipos de interés y divisas. 540
f. Pruebas de resistencia específicas para proyectos latinoamericanos. 541

4. Fiscalidad internacional y movimientos de capital. 542
a. Tratamiento fiscal de intereses y gastos financieros. 542
b. Retenciones aplicables a financiadores extranjeros. 543
c. Limitaciones a la deducibilidad de intereses. 544
d. Fiscalidad de dividendos y distribución de beneficios. 545
e. Restricciones cambiarias y repatriación de capital. 546
f. Coordinación de la estructura financiera con asesores fiscales locales. 547

5. Financiación verde y sostenibilidad aplicada al PBSA. 548
a. Requisitos de eficiencia energética y certificaciones ambientales. 548
b. Green loans y préstamos vinculados a objetivos de sostenibilidad. 550
c. Indicadores ambientales verificables del activo. 551
d. Consumo energético, agua y emisiones. 552
e. Obligaciones de información y seguimiento ESG. 553
f. Efectos potenciales sobre acceso al crédito, condiciones y valoración. 554

6. Gestión integral del riesgo internacional. 555
a. Matriz comparativa de riesgos por país. 555
b. Clasificación de riesgos transferibles y no transferibles. 556
c. Seguros y coberturas contractuales. 557
d. Aportaciones adicionales de capital frente a incertidumbre regulatoria. 558
e. Planes alternativos de financiación y salida. 559
f. Comité de riesgos y decisión de inversión internacional. 560

Capítulo 13: Valoración bancaria, refinanciación y salida de una residencia de estudiantes. Deuda estabilizada, venta y cancelación 564

1. Valoración bancaria del PBSA terminado y estabilizado. 564
a. Valoración por capitalización del NOI. 564
b. Determinación de la yield o tasa de capitalización. 565
c. Valoración mediante flujos de caja descontados. 567
d. Ajustes por ocupación, operador y calidad contractual. 568
e. Valoración por cama y contraste con transacciones comparables. 569
f. Diferencias entre valoración del inversor y valoración aceptada por el banco. 570

2. Refinanciación de la deuda de desarrollo. 572
a. Identificación del momento adecuado para refinanciar. 572
b. Comprobación de ocupación y NOI estabilizados. 573
c. Sustitución del préstamo de construcción por deuda de inversión. 574
d. Determinación del nuevo importe por LTV, DSCR e ICR. 575
e. Costes de cancelación, apertura y constitución de garantías. 576
f. Cálculo de la liquidez liberada o de la aportación adicional necesaria. 578

3. Financiación a largo plazo del PBSA estabilizado. 579
a. Estructura del préstamo de inversión. 579
b. Plazos, amortización y vencimiento final. 580
c. Tipos fijos, variables y coberturas. 581
d. Reservas de servicio de la deuda y de mantenimiento. 582
e. Covenants durante la explotación estabilizada. 583
f. Restricciones a dividendos, endeudamiento adicional y modificaciones del activo. 584

4. Refinanciación de carteras de residencias. 585
a. Agrupación de activos con distintos perfiles operativos. 585
b. Diversificación de riesgos por ciudades y universidades. 586
c. Financiación individual de activos frente a financiación de cartera. 587

d. Préstamos sindicados y estructuras club deal. 588
e. Garantías cruzadas y liberación parcial de activos. 589
f. Ventajas y riesgos de la financiación multipropiedad. 590

5. Venta del PBSA y cancelación anticipada de la financiación. 591
a. Venta directa del inmueble. 591
b. Venta de la sociedad propietaria. 592
c. Venta de una cartera de residencias. 593
d. Comisiones de amortización y costes de cancelación. 594
e. Liberación de garantías y distribución del precio. 595
f. Cálculo de la rentabilidad final del equity después del repago de deuda. 596

6. Estrategia de salida y decisión financiera del inversor. 599
a. Comparación entre venta inmediata y refinanciación. 599
b. Análisis de rentabilidad total y tasa interna de rentabilidad. 600
c. Efecto de variaciones de yield y tipos de interés. 601
d. Riesgo de vencimiento sin capacidad de refinanciación. 603
e. Venta forzosa frente a mantenimiento del activo. 604
f. Recomendación final de refinanciar, vender o conservar la residencia. 605

PARTE QUINTA. 608

CHECKLISTS Y FORMULARIOS DE FINANCIACIÓN DE RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES (PBSA). 608

Capítulo 14: Checklists de viabilidad, adquisición y estructuración financiera de residencias de estudiantes (PBSA) 608

1. Checklist de viabilidad comercial y bancaria de un proyecto PBSA. 609
Sección 1. Datos generales del proyecto y responsables 609
Sección 2. Demanda potencial y capacidad de captación 610
Sección 3. Inventario competitivo y demanda no atendida 611
Sección 4. Modelo comercial y de ingresos 612
Sección 5. Due diligence económica y operativa del gestor 613
Sección 6. Dictamen preliminar de bancabilidad 614

2. Checklist de adquisición y financiación del suelo o inmueble. 615
Sección 1. Situación jurídica del inmueble 615
Sección 2. Viabilidad urbanística y autorizaciones 616
Sección 3. Riesgos técnicos y constructivos 617
Sección 4. Inventario económico de adquisición y desarrollo 618
Sección 5. Valoración residual del suelo 619
Sección 6. Dictamen de inversión inmobiliaria 620

3. Checklist del presupuesto completo del desarrollo PBSA. 621
Sección 1. Presupuesto de adquisición y situación del terreno 621
Sección 2. Costes de ejecución y servicios técnicos 622
Sección 3. FF&E y preparación tecnológica 623
Sección 4. Reserva de desviaciones y control del coste a terminación 624
Sección 5. Coste bancario y capitalización financiera 624
Sección 6. Control general de inversión y fuentes 625

4. Checklist de estructura de capital y apalancamiento. 626
Sección 1. Capital comprometido y disponibilidad 628
Sección 2. Loan to Cost y costes elegibles 629
Sección 3. Valoración y nivel de apalancamiento 629
Sección 4. Comparación de instrumentos de capital 630
Sección 5. Capacidad de cobertura y resistencia 631

Sección 6. Decisión de estructura de capital 632

5. Checklist de documentación para solicitar financiación. 633
Sección 1. Identificación y capacidad jurídica del prestatario 633
Sección 2. Expediente inmobiliario y de construcción 634
Sección 3. Contratos esenciales del proyecto 635
Sección 4. Información financiera para el prestamista 636
Sección 5. Justificación económica de los ingresos 637
Sección 6. Registro de entrega y control documental 638

6. Checklist para el comité de inversión y el comité de riesgos. 639
Sección 1. Ficha ejecutiva para decisión 639
Sección 2. Matriz de riesgos de inversión 640
Sección 3. Indicadores principales de decisión 641
Sección 4. Sensibilidades de mercado y financiación 642
Sección 5. Condiciones precedentes y actuaciones correctoras 643
Sección 6. Resolución formal del comité de inversiones 644

Capítulo 15: Checklists de cierre financiero, construcción, preapertura, ramp-up y cumplimiento de covenants PBSA 648

1. Checklist de negociación y cierre del préstamo. 649
Sección 1. Identificación y condiciones principales de la oferta 649
Sección 2. Condiciones económicas de la financiación 650
Sección 3. Calendario financiero y vencimientos 651
Sección 4. Paquete de garantías y compromisos contractuales 652
Sección 5. Condiciones necesarias antes del cierre 653
Sección 6. Resolución de autorización interna 654

2. Checklist de condiciones precedentes y primera disposición. 655
Sección 1. Situación administrativa de la primera disposición 656
Sección 2. Contratación necesaria para iniciar la financiación 656
Sección 3. Capital propio desembolsado y recursos comprometidos 657
Sección 4. Perfeccionamiento y eficacia del paquete de garantías 658
Sección 5. Certificaciones necesarias para el desembolso 659
Sección 6. Orden de disposición inicial 659

3. Checklist de cada drawdown de construcción. 660
Sección 1. Identificación y validación de la certificación 661
Sección 2. Justificación documental de la disposición 663
Sección 3. Seguimiento de calendario y avance 663
Sección 4. Conciliación de fuentes, aplicaciones y coste restante 664
Sección 5. Estado de contingencias y riesgos pendientes 665
Sección 6. Resolución del drawdown 666

4. Checklist de terminación y preapertura PBSA. 667
Sección 1. Terminación técnica y entrega del edificio 667
Sección 2. Habilitación administrativa para iniciar la actividad 668
Sección 3. Preparación operativa y tecnológica 669
Sección 4. Disponibilidad del gestor de la residencia 669
Sección 5. Comercialización anticipada y calidad de ingresos 670
Sección 6. Informe de liquidez y autorización operativa 671

5. Checklist de seguimiento del ramp-up. 672
Sección 1. Seguimiento de utilización comercial 673
Sección 2. Calidad del ingreso y evolución de cobros 674

Sección 3. Seguimiento de costes de explotación 674
Sección 4. Resultado operativo y cobertura de deuda 675
Sección 5. Liquidez y fuentes de protección 676
Sección 6. Informe operativo de desviaciones y recuperación 677

6. Checklist de covenants, garantías y alertas financieras. 678
Sección 1. Certificación de coberturas financieras 679
Sección 2. Apalancamiento y valoración de la garantía 680
Sección 3. Protección de liquidez y control de efectivo 681
Sección 4. Restricciones de caja y amortización extraordinaria 681
Sección 5. Subsanación contractual y medidas correctoras 683
Sección 6. Certificado financiero y plan de seguimiento 684

Capítulo 16: Formularios financieros listos para usar. Modelo de deuda PBSA, LTC, LTV, drawdowns, intereses, DSCR e ICR 689

1. Formularios de presupuesto e inversión inicial. 690
Sección 1. Presupuesto económico consolidado 691
Sección 2. Indicadores unitarios de inversión 692
Sección 3. Conciliación financiera del proyecto 693
Sección 4. Compromisos societarios y calendario de equity 694
Sección 5. Recursos destinados a riesgos y necesidades de liquidez 695
Sección 6. Base elegible para el cálculo de financiación 696

2. Formularios de dimensionamiento del préstamo. 698
Sección 1. Loan to Cost 698
Sección 2. Loan to Value 699
Sección 3. Comparación de límites simultáneos 700
Sección 4. Comparación de instrumentos financieros 701
Sección 5. Capital necesario ante cambios de apalancamiento 702
Sección 6. Decisión financiera documentada 704

3. Formularios de disposiciones e intereses de construcción. 705
Sección 1. Solicitud de disposición número 12 705
Sección 2. Informe del supervisor técnico 706
Sección 3. Programa completo de 24 drawdowns 707
Sección 4. Cálculo financiero del periodo de construcción 708
Sección 5. Revisión al finalizar el mes 12 710
Sección 6. Certificado de suficiencia de fondos 711

4. Formularios de ingresos, explotación y NOI. 712
Sección 1. Inventario comercial y tarifas 713
Sección 2. Primer curso académico: septiembre de 2029 a agosto de 2030 714
Sección 3. Conciliación comercial del primer curso 715
Sección 4. Presupuesto de explotación estabilizada 716
Sección 5. Evolución de resultados durante ramp-up 717
Sección 6. Reconciliación del resultado operativo 718

5. Formularios de servicio de deuda y covenants. 719
Sección 1. Debt Service Coverage Ratio 720
Sección 2. Interest Coverage Ratio 721
Sección 3. Relación entre NOI y deuda pendiente 723
Sección 4. Certificado anual del primer curso 724
Sección 5. Aplicación del excedente de caja 725
Sección 6. Informe de incumplimiento y equity cure 726

6. Formularios de tesorería y escenarios financieros. 728
Sección 1. Fuentes y aplicaciones mensuales 728
Sección 2. Utilización de los recursos destinados al lanzamiento 730
Sección 3. Presupuesto mensual de caja del primer curso 731
Sección 4. Pruebas de resistencia estabilizadas 732
Sección 5. Necesidades de aportación y corrección de apalancamiento 734
Sección 6. Informe de situación y decisión financiera 736

Capítulo 17: Formularios contractuales y de gestión financiera PBSA. Term sheets, garantías, reporting, refinanciación y cancelación 743

1. Formularios de solicitud y negociación de financiación....744
Sección 1. Comunicación formal al potencial financiador 745
Sección 2. Resumen ejecutivo para financiadores 747
Sección 3. Propuesta de términos económicos y contractuales 748
Sección 4. Comparación económica y financiera de propuestas 753
Sección 5. Registro de cuestiones pendientes 755
Sección 6. Decisión del comité financiero 756

2. Formularios de garantías y compromisos financieros. 757
Sección 1. Inventario contractual de garantías 758
Sección 2. Compromiso de equity de los socios 759
Sección 3. Compromiso de aportaciones para terminación 761
Sección 4. Seguimiento de garantías constructivas 763
Sección 5. Calendario contractual de reporting 764
Sección 6. Registro de garantías vivas 766

3. Formularios de información y seguimiento bancario. 767
Sección 1. Informe de supervisión bancaria del mes 12 767
Sección 2. Informe del primer trimestre operativo 769
Sección 3. Registro comercial previo a apertura 771
Sección 4. Comparación del primer curso 772
Sección 5. Certificado anual del primer curso 774
Sección 6. Registro de desviaciones del primer curso 776

4. Formularios de incumplimientos y subsanaciones. 778
Sección 1. Notificación formal al prestamista 778
Sección 2. Petición de dispensa contractual 780
Sección 3. Notificación de aportación correctora 781
Sección 4. Aplicación del cash sweep del segundo curso 782
Sección 5. Programa económico de estabilización 784
Sección 6. Documento de modificación o amendment 786

5. Formularios de refinanciación y valoración bancaria. 787
Sección 1. Comunicación al nuevo financiador 788
Sección 2. Información operativa acreditable 789
Sección 3. Valoración por capitalización y capacidad de deuda 790
Sección 4. Comparación económica de financiación permanente 792
Sección 5. Fuentes y aplicaciones de la refinanciación 794
Sección 6. Aprobación de la refinanciación 795

6. Formularios de venta, cancelación de deuda y salida. 798
Sección 1. Expediente del vendedor 798
Sección 2. Liquidación de la financiación permanente 800
Sección 3. Comunicación al prestamista 801

Sección 4. Control de cancelación jurídica 803
Sección 5. Liquidación económica y reparto entre socios 804
Sección 6. Resultado integral del equity 806

PARTE SEXTA. 813

PRÁCTICA DE FINANCIACIÓN DE RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES (PBSA). 813

Capítulo 18: Caso práctico ficticio de financiación del desarrollo de una residencia PBSA. Proyecto Brisa del Cedral en Valdebruma 813

1. Presentación de una operación ficticia de financiación del desarrollo PBSA. 814
a. Identificación de los participantes en la operación. 814
b. Descripción del desarrollo residencial ficticio. 814
c. Características económicas y operativas del proyecto de 520 camas. 814
d. Importe ficticio del préstamo de construcción y aportación de equity. 815
e. Contexto de una actuación ficticia de usos complementarios. 815
f. Delimitación de los supuestos y del alcance de las conclusiones. 815

2. Elaboración del presupuesto completo del desarrollo ficticio. 815
a. Determinación del coste del suelo imputable al proyecto. 815
b. Presupuesto ficticio de construcción e instalaciones. 816
c. Estimación ficticia de mobiliario y equipamiento. 816
d. Honorarios, preapertura y contingencias. 816
e. Cálculo ilustrativo de intereses capitalizados. 817
f. Determinación del coste total y del coste por cama. 817

3. Dimensionamiento del préstamo de construcción ficticio. 817
a. Cálculo del LTC bajo hipótesis explícitas. 817
b. Estimación del valor final estabilizado. 817
c. Cálculo del LTV. 818
d. Determinación de las aportaciones de capital. 818
e. Calendario simulado de disposición de fondos. 818
f. Compatibilidad entre deuda y necesidades del proyecto. 818

4. Control financiero durante la construcción simulada. 819
a. Programa mensual de drawdowns y autorización. 819
b. Cálculo de intereses del periodo y control de capitalización. 819
c. Seguimiento de costes y contingencias. 819
d. Simulación de retraso de tres meses. 819
e. Simulación de incremento de costes del 10 %. 820
f. Necesidades de completion support y decisión del financiador. 820

5. Apertura y estabilización de la residencia ficticia. 820
a. Rentas por cama y segmentación. 820
b. Escenarios de preleasing. 821
c. Ocupación del primer y segundo curso. 821
d. Presupuesto operativo y cálculo del NOI. 821
e. DSCR y capacidad de refinanciación. 821
f. Valoración estabilizada con distintas yields. 822

6. Conclusiones profesionales del caso ficticio. 822
a. Riesgos financieros de un gran desarrollo PBSA. 822
b. Relevancia del promotor y del operador ficticios. 822
c. Importancia de la coordinación con el curso académico. 822
d. Efecto del apalancamiento en la rentabilidad. 823
e. Límites de las hipótesis y datos no observables. 823

f. Lecciones aplicables a desarrollos profesionales. 823

Capítulo 19: Caso práctico ficticio de financiación de una residencia PBSA en un mercado latinoamericano imaginario. Suelo, moneda local, construcción y ramp-up 824

1. Planteamiento de un proyecto hipotético de residencia de estudiantes.....825
a. Selección de una ciudad universitaria completamente ficticia. 825
b. Proyecto simulado de una residencia de 450 camas. 825
c. Estudio ficticio de demanda y oferta de alojamiento. 825
d. Definición de rentas en pesos cartemalenses. 825
e. Presupuesto ficticio de desarrollo y calendario. 826
f. Objetivos del promotor, inversor y operador. 826

2. Financiación del suelo y del desarrollo ficticio. 826
a. Determinación del precio máximo de compra. 826
b. Simulación de financiación del suelo. 827
c. Presupuesto de construcción y contingencias. 827
d. Estructura de equity y deuda senior. 827
e. Comparación de financiación local e internacional. 827
f. Calendario de necesidades de fondos. 828

3. Modelización ficticia de riesgos monetarios y financieros. 828
a. Hipótesis de tipos de interés en moneda local. 828
b. Simulación de préstamo denominado en dólares. 828
c. Análisis de depreciación de la moneda ficticia. 829
d. Efecto simulado de inflación sobre rentas y gastos. 829
e. Comparación de DSCR en distintas monedas. 829
f. Selección de la estructura financiera más resistente. 829

4. Financiación de la preapertura y del ramp-up. 830
a. Presupuesto de lanzamiento comercial. 830
b. Proyección de reservas anticipadas. 830
c. Ocupación del primer curso académico. 830
d. Estimación de ingresos y NOI. 830
e. Necesidades de liquidez en la estabilización. 831
f. Dimensionamiento de reservas y financiación de estabilización. 831

5. Simulación de escenarios adversos. 831
a. Sobrecoste de construcción del 15 %. 831
b. Retraso en la apertura. 832
c. Ocupación un 20 % inferior a la prevista. 832
d. Incremento del tipo de interés. 832
e. Incumplimiento del DSCR y derechos de subsanación. 832
f. Aportaciones de capital y renegociación del préstamo. 833

6. Resolución financiera del caso ficticio y aplicación metodológica. 833
a. Comparación de resultados financieros. 833
b. Rentabilidad del equity bajo distintos escenarios. 833
c. Selección del instrumento de deuda. 833
d. Decisión de refinanciación o mantenimiento. 834
e. Aplicación metodológica a otros mercados con adaptación normativa. 834
f. Conclusiones y errores financieros que deben evitarse. 834

Capítulo 20: Caso práctico ficticio de financiación de una cartera de ocho residencias PBSA. Plataforma Alba Norte y préstamo sindicado de 125.000.000 € 835

1. Presentación de una operación ficticia de financiación institucional. 836

a. Identificación de la plataforma y del inversor. 836
b. Participación del banco coordinador ficticio y otros acreedores. 836
c. Préstamo simulado por 125.000.000 €. 836
d. Ocho activos y diversificación inmobiliaria. 836
e. Tamaño y características económicas de la cartera. 837
f. Alcance de los datos y de la simulación. 837

2. Estructura de una financiación ficticia de cartera PBSA. 837
a. Diferencias respecto de la financiación de un activo individual. 837
b. Agregación de los ingresos de varias residencias. 838
c. Diversificación de riesgos por localidades ficticias. 838
d. Función del operador común. 838
e. Funciones del agente financiero y de garantías. 838
f. Estructuración hipotética del préstamo club. 839

3. Simulación de valoración y capacidad de endeudamiento. 839
a. Construcción de un modelo de ingresos por activo. 839
b. Estimación ficticia de gastos y NOI por inmueble. 839
c. Valoración individual de cada residencia. 840
d. Valoración conjunta de la cartera. 840
e. Simulación de LTV, DSCR y debt yield. 840
f. Efecto de activos de diferente calidad. 840

4. Financiación sostenible y seguimiento ambiental ficticio. 841
a. Características ambientales inventadas de la cartera. 841
b. Relevancia de certificaciones de sostenibilidad. 841
c. Estructura hipotética de financiación verde. 841
d. Simulación de indicadores ambientales de seguimiento. 841
e. Efecto contractual del incumplimiento de compromisos ESG. 842
f. Comparación pedagógica de financiación ordinaria y sostenible. 842

5. Simulación de refinanciación y venta parcial de la cartera. 842
a. Nueva valoración después de mejoras operativas. 842
b. Posible incremento de capacidad de deuda. 842
c. Amortización anticipada y liberación de garantías. 843
d. Venta ficticia de una residencia de la cartera. 843
e. Revisión de ratios de los siete activos restantes. 843
f. Cálculo de liquidez disponible para el inversor. 844

6. Lecciones del caso ficticio de financiación institucional. 844
a. Ventajas de la escala de cartera. 844
b. Riesgo de concentración en un único operador. 844
c. Importancia de la diversificación territorial. 844
d. Papel de la sostenibilidad y de la financiación verde. 845
e. Diferencias entre financiar desarrollo y activos estabilizados. 845
f. Aplicabilidad a plataformas PBSA de distintos mercados. 845

Capítulo 21: Casos prácticos ficticios de decisión financiera PBSA. Covenants, cash sweep, refinanciación, venta y recuperación de capital 846

1. Caso práctico de elección entre deuda senior y mezzanine. 846
a. Presentación de una inversión PBSA con distintas alternativas de capital. 846
b. Cálculo de financiación senior disponible. 847
c. Incorporación de deuda mezzanine. 847
d. Comparación de intereses y costes financieros totales. 847
e. Cálculo de rentabilidad y riesgo del equity. 848

f. Decisión justificada sobre la estructura de financiación. 848

2. Caso práctico de incumplimiento del DSCR durante el ramp-up. 848

a. Proyección inicial de ocupación y NOI. 848
b. Escenario operativo con ingresos inferiores a los previstos. 848
c. Cálculo del DSCR incumplido. 849
d. Restricciones de distribución y cash sweep. 849
e. Simulación de equity cure. 849
f. Subsanación, renegociación y capital adicional. 849

3. Caso práctico de sobrecoste de obra y agotamiento de contingencias. 850

a. Proyecto con presupuesto de construcción cerrado. 850
b. Aparición de costes extraordinarios. 850
c. Incremento del coste financiero capitalizado. 850
d. Agotamiento de contingencias y fondos disponibles. 851
e. Aplicación de garantías de terminación y completion support. 851
f. Decisión de ampliar capital, reducir alcance o reestructurar financiación. 851

4. Caso práctico de refinanciación de una residencia estabilizada. 852

a. Cálculo del NOI estabilizado. 852
b. Valoración bancaria mediante distintas yields. 852
c. Determinación de deuda máxima por LTV. 852
d. Deuda máxima por DSCR, ICR y debt yield. 852
e. Comparación de condiciones y costes de refinanciación. 853
f. Equity liberado y rentabilidad después de refinanciar. 853

5. Caso práctico de venta y cancelación anticipada del préstamo. 853

a. Determinación del precio de venta. 853
b. Cálculo de deuda pendiente. 853
c. Comisiones y gastos de cancelación. 854
d. Liquidación de garantías y cuentas restringidas. 854
e. Distribución del importe neto entre inversores. 854
f. Rentabilidad total, TIR y múltiplo del capital. 854

6. Caso práctico final integrado: financiar, refinanciar, vender o mantener 855

a. Presentación de cuatro alternativas estratégicas de inversión. 855
b. Comparación de riesgos financieros y operativos. 855
c. Proyección de flujos de caja a distintos horizontes. 855
d. Simulación de tipos de interés, ocupación y yields. 856
e. Elaboración del informe del comité de inversiones. 856
f. Resolución razonada y selección de la estrategia financiera. 856

¿QUÉ APRENDERÁ?





1. Analizar la viabilidad comercial, inmobiliaria y bancaria de una residencia de estudiantes (PBSA), evaluando la demanda universitaria, la competencia, las rentas por cama, la ocupación y la capacidad de generar ingresos sostenibles.

2. Determinar el precio máximo de adquisición del suelo o de un inmueble destinado a PBSA, calculando la inversión necesaria, los costes de transformación, el valor estabilizado y la rentabilidad exigida por el inversor.

3. Elaborar un presupuesto completo de desarrollo y estructurar su financiación mediante capital propio, deuda senior, deuda mezzanine y capital preferente, calculando el LTC, el LTV y las necesidades de aportación de los socios.

4. Negociar y formalizar préstamos de construcción, analizando term sheets, tipos de interés, comisiones, plazos, carencias, garantías, condiciones precedentes y obligaciones contractuales de promotores, inversores y financiadores.

5. Controlar financieramente la construcción mediante certificaciones de obra, disposiciones bancarias (drawdowns), intereses capitalizados, contingencias, presupuestos actualizados y compromisos de aportación para garantizar la terminación del proyecto.

6. Financiar la preapertura y el periodo de estabilización comercial (ramp-up), planificando reservas anticipadas, contratos de alojamiento, ocupación progresiva, capital circulante, necesidades de liquidez y coordinación con el calendario académico.

7. Construir modelos económico-financieros PBSA, calculando ingresos por cama, gastos operativos (OPEX), NOI, flujo de caja disponible para el servicio de la deuda (CFADS), DSCR, ICR y capacidad máxima de endeudamiento.

8. Estructurar y controlar las garantías inmobiliarias y societarias, las cuentas restringidas, las reservas de servicio de deuda (DSRA), los covenants financieros,

los mecanismos de cash sweep y cash trap y los derechos de subsanación (equity cure).

9. Identificar y resolver incumplimientos financieros, desviaciones de ocupación, sobrecostes de construcción y problemas de liquidez, mediante aportaciones adicionales de capital, renegociaciones, reestructuraciones y amortizaciones extraordinarias.

10. Adaptar la financiación PBSA a España y Latinoamérica, especialmente México, Colombia, Chile y Perú, evaluando riesgos jurídicos, urbanísticos, fiscales, monetarios y regulatorios, así como las oportunidades de financiación verde y sostenibilidad ESG.

11. Valorar, refinanciar y vender residencias de estudiantes y carteras PBSA, comparando financiación de desarrollo y deuda estabilizada, yields, cancelaciones anticipadas, liberación de garantías, rentabilidad del equity, TIR y estrategias de salida.

12. Aplicar los conocimientos mediante casos prácticos de financiación PBSA en Madrid, México y carteras institucionales de España y Portugal, utilizando checklists, formularios contractuales, modelos financieros y procedimientos de decisión para aprobar, financiar, refinanciar, conservar o vender una inversión.

Introducción.





FINANCIAR UNA RESIDENCIA DE ESTUDIANTES NO ES SOLO CONSEGUIR UN PRÉSTAMO: ES GARANTIZAR LA VIABILIDAD DE TODA LA INVERSIÓN

El mercado de las residencias de estudiantes (PBSA) se ha convertido en un segmento de creciente interés para promotores inmobiliarios, inversores institucionales, entidades financieras y operadores especializados. Sin embargo, detrás de cada proyecto existe una realidad que puede determinar su éxito o fracaso: la capacidad de estructurar una financiación adecuada desde la adquisición del suelo hasta la estabilización del inmueble y la recuperación del capital invertido.

Una residencia puede encontrarse en una excelente ubicación universitaria, disponer de un proyecto arquitectónico atractivo y contar con una demanda potencial elevada. Pero si la financiación no está correctamente dimensionada, un sobrecoste de construcción, un retraso en la apertura o una ocupación inferior a la prevista pueden comprometer toda la operación.

El verdadero reto no consiste únicamente en obtener financiación. Consiste en conseguir que el calendario de la deuda, las aportaciones de capital, los costes del desarrollo y la generación efectiva de ingresos sean compatibles durante toda la vida de la inversión.

Esta es la razón de ser de la GUÍA PRÁCTICA DE FINANCIACIÓN DE RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES (PBSA): DESARROLLO, PREAPERTURA, RAMP-UP, DSCR, COVENANTS, GARANTÍAS, REFINANCIACIÓN Y SALIDA.

Una guía concebida para comprender cómo piensan los financiadores, cómo evalúan los riesgos los inversores y qué decisiones debe adoptar el promotor para convertir un proyecto inmobiliario en un activo capaz de generar ingresos sostenibles.

Desde las primeras páginas, el lector aprenderá a relacionar el coste del suelo, el presupuesto de construcción y el valor futuro de la residencia con los límites de

financiación bancaria. Comprenderá cómo calcular el Loan to Cost (LTC), el Loan to Value (LTV) y la deuda máxima que realmente puede soportar el inmueble.

También descubrirá por qué disponer de una valoración inmobiliaria favorable no significa necesariamente contar con suficiente capacidad para devolver un préstamo.

La guía presta especial atención a uno de los momentos más delicados de cualquier inversión PBSA: el periodo comprendido entre la terminación de la obra y la estabilización de la ocupación.

Durante esta fase, conocida como ramp-up, la residencia comienza a soportar gastos operativos y obligaciones financieras mientras sus ingresos todavía pueden encontrarse por debajo de los niveles previstos.

La anticipación comercial, las estrategias de preleasing, la política de rentas, los descuentos, la conversión de reservas en contratos efectivos y la gestión de las cancelaciones adquieren entonces una importancia financiera decisiva. El marketing deja de ser una actividad comercial aislada para convertirse en un instrumento esencial de protección de la tesorería y de cumplimiento bancario.

El lector aprenderá a calcular el resultado operativo neto (NOI), el flujo de caja disponible para el servicio de la deuda (CFADS), el Debt Service Coverage Ratio (DSCR) y el Interest Coverage Ratio (ICR), comprendiendo cómo estos indicadores condicionan las disposiciones de fondos, las amortizaciones y la distribución de beneficios.

Pero la financiación inmobiliaria no termina con la concesión del préstamo.

Las entidades financieras pueden exigir garantías hipotecarias, prendas, reservas de servicio de deuda, restricciones sobre las cuentas bancarias y compromisos de cumplimiento financiero. Conocer el funcionamiento de los covenants, el cash sweep, el cash trap y los mecanismos de equity cure permite anticipar problemas y negociar soluciones antes de que un incumplimiento se convierta en una crisis financiera.

La dimensión internacional también ocupa un lugar destacado. La guía examina las particularidades de España y Latinoamérica, prestando atención a México, Colombia, Chile y Perú, donde las diferencias jurídicas, urbanísticas, fiscales y monetarias obligan a adaptar cada estructura de financiación.

Asimismo, analiza las oportunidades y exigencias de la financiación verde, la sostenibilidad ESG y los préstamos destinados a carteras institucionales de residencias.

Uno de los principales valores de esta obra es su orientación práctica.

Los casos de financiación vinculados a Vita Student, Metrovacesa y Cain International, así como a Nido Living, CPP Investments y Aareal Bank, permiten

estudiar operaciones institucionales documentadas, distinguiendo cuidadosamente los datos públicos de las simulaciones financieras utilizadas con fines pedagógicos.

El caso integral de México y los ejercicios de refinanciación, incumplimiento de covenants, venta y recuperación de capital permiten trasladar los conceptos a decisiones concretas.

Además, los checklists y formularios ofrecen procedimientos para preparar presupuestos, negociar term sheets, solicitar disposiciones, comprobar garantías, controlar la construcción, presentar informes bancarios y calcular la rentabilidad final del equity.

Esta guía está dirigida a promotores, inversores, directores financieros, responsables de asset management, operadores de residencias, entidades financieras, técnicos y asesores que necesiten comprender no solo cuánto puede financiarse, sino en qué condiciones y con qué riesgos.

Porque una estructura financiera mal diseñada puede comprometer una buena inversión inmobiliaria, mientras que una financiación correctamente planificada permite proteger el capital, anticipar desviaciones y conservar alternativas de refinanciación o salida.

En un mercado cada vez más especializado, dominar estas herramientas representa una ventaja profesional.

Invertir en conocimiento financiero significa adquirir capacidad para negociar mejor, interpretar correctamente los riesgos y adoptar decisiones respaldadas por cifras verificables.

El objetivo de esta guía es que el lector pueda enfrentarse a una operación PBSA con una visión completa: desde el primer euro invertido hasta el último euro recuperado.

Porque el éxito de una residencia de estudiantes no se mide únicamente por las camas que consigue ocupar, sino también por su capacidad para generar caja, atender sus obligaciones financieras y ofrecer una rentabilidad sostenible al inversor.

Y esa capacidad comienza a construirse mucho antes de abrir sus puertas.