



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, ICADE

Modelo de negocio de las residencias de estudiantes en España para inversores internacionales

TRABAJO FIN DE GRADO

Autor: Javier Sánchez Díez.

Director: María Belén Aldecoa Martínez.

Resumen.

Los mercados inmobiliarios han evolucionado en los últimos años a consecuencia de los ciclos del mercado, pero también debido a la apertura de estos a una mayor cantidad de tipos de inversores en la búsqueda de una estrategia de inversión cuyos objetivos de riesgo y retorno difieren. Por otro lado, dicha búsqueda corresponde también a la pretensión de encontrar nuevos nichos que generen oportunidades, por su menor explotación o por la creación de nueva demanda, para las firmas de inversión. Es por ello por lo que se han originado nuevos tipos de activos, llamados activos reales alternativos o activos no tradicionales, los cuales han profesionalizado sectores que estaban dominados por otro tipo de jugadores, con una oferta distinta. Es el caso de las residencias de estudiantes, de los *co-working* (espacios de trabajo conjuntos), del *co-living* (espacios para vivir comunes) o del *senior living* (espacios para vivir dedicados a personas mayores), cuya inversión ha crecido drásticamente en los últimos años en España.

Este trabajo se enfocará en presentar y analizar el modelo de negocio de las residencias de estudiantes desde la perspectiva del inversor internacional. De esta manera, se desglosará el mercado inmobiliario español, para posteriormente analizar todos los aspectos posibles del mercado de las residencias de estudiantes en España. Por lo tanto, se estudiarán los volúmenes de inversión, el futuro de este nicho, la variación de la oferta y la demanda, así como los principales jugadores y operadores con los que cuenta el mercado. Con todo ello, se establecerá si las residencias de estudiantes son un buen sub-sector dentro de los activos inmobiliarios españoles y una buena oportunidad para un inversor internacional.

Palabras clave: Residencias de estudiantes, inversión internacional, activos inmobiliarios, estudiantes.

Abstract.

Real estate markets have evolved in recent years as a result of market cycles, but also due to the opening of these markets to a greater number of types of investors in search of an investment strategy whose risk and return objectives differ. On the other hand, such a search also corresponds to the attempt to find new niches that generate opportunities for investment firms, due to their lesser exploitation or the creation of new demand. This is why new types of assets have been created, called alternative real assets or non-traditional assets, which have

professionalized sectors that were dominated by other types of players, with a different offer. This is the case of student residences, co-working (common work spaces), co-living (common living spaces) or senior living (common living spaces for senior people), whose investment has grown dramatically in recent years in Spain.

This paper will focus on presenting and analyzing the business model of student residences from the perspective of the international investor. In this way, we will break down the Spanish real estate market, in order to subsequently analyze all possible aspects of the student housing market in Spain. Therefore, we will study the investment volumes, the future of this niche, the variation of supply and demand, as well as the main players and operators in the market. With all this, it will be established whether student residences are a good sub-sector within the Spanish real estate assets and if it is an opportunity for an international investor.

Key words: Student housing, international investment, real estate, students.

Índice.

Resumen.....	2
1. Introducción.....	5
1.1. Contextualización y justificación del tema.	5
1.2. Objetivos de la investigación.	5
1.3. Metodología.	6
1.4. Estructura.	7
2. Real Estate en España: principales datos y métricas.....	7
2.1. Volumen de transacción y desarrollo del mercado inmobiliario español.	8
2.2. Sectores canalizadores de la inversión en activos inmobiliarios y sus principales rentabilidades.	11
3. Concepto de las residencias de estudiantes y el mercado español.....	14
3.1. El modelo de las residencias de estudiantes.	14
3.2. Mercado europeo de residencias de estudiantes y su comparación con España.	15
3.3. Mercado español de las residencias de estudiantes.	17
3.4. Mercado de inversión en residencias de estudiantes en España y ritmo de crecimiento.	20
4. Puntos a favor y en contra para invertir en residencias de estudiantes frente a otros modelos para un inversor internacional.	25
5. Oferta actual y futura.....	31
6. Ocupaciones y precios.	32
7. Principales <i>players</i> y operadores en el mercado de las residencias de estudiantes...35	35
8. Caso de estudio.....	38
9. Conclusión.	39
10. Bibliografía.....	42
11. Anexos.....	45

1. Introducción.

1.1. Contextualización y justificación del tema.

La sociedad se encuentra en un entorno cambiante e incierto en el que los acontecimientos de la pandemia del Covid-19 y la Guerra entre Rusia y Ucrania han provocado numerosas variaciones en la economía y en las preferencias personales de los ciudadanos. Uno de los sectores que ha notado esos cambios ha sido el mercado inmobiliario, que, a pesar de su importancia en la economía y la producción de los países, ha sufrido las consecuencias mencionadas. Una elevada inflación y la creciente demanda de alquiler debido a la subida de los tipos de interés han provocado que la oferta se tenga que reinventar proponiendo nuevas opciones. Es el caso de los activos alternativos del *living*, como el *build to rent* (construir para alquilar), el *co-living* o las residencias de estudiantes.

Uno de estos nichos, las residencias de estudiantes, se ha profesionalizado en los años posteriores a la pandemia ante un desequilibrio entre la demanda y la oferta, que ha generado oportunidad de inversión. Frente a la subida de los precios de los alquileres y el aumento de los costes de vida; el incremento de la movilidad internacional; y el crecimiento en número de estudiantes, las residencias se presentan como una alternativa habitacional que cubre esta demanda, adaptándose a las necesidades actuales y creando una tendencia a largo plazo en la que este modelo se consolida como una opción principal para ellos.

Por otra parte, cada vez los flujos de inversión se reparten entre más sectores y más países. Por ejemplo, esto se ha dado en los activos inmobiliarios, cuya inversión se ha internacionalizado en los últimos años, en búsqueda de nuevas rentabilidades y modelos de inversión. En este sentido, las residencias de estudiantes se presentan como una alternativa de inversión frente a otros nichos clásicos para los inversores internacionales que buscan opciones y oportunidades en el mercado de *real estate* español.

1.2. Objetivos de la investigación.

El trabajo investiga si las residencias de estudiantes en España pueden ser un buen nicho de inversión para un inversor internacional.

Las preguntas a las que se intenta dar respuesta son:

- ¿Cuál es la situación actual del mercado inmobiliario español?
- ¿Es el mercado de las residencias de estudiantes en España un nicho adecuado para la inversión internacional?

- ¿Hay sitio para mayor inversión en residencias de estudiantes en España?
- ¿Cuáles son las principales ventajas de la inversión en residencias de estudiantes en España para un inversor internacional?
- ¿Cómo es la perspectiva de futuro del sector en España?

De esta manera, los objetivos de este trabajo son:

- Objetivo principal: Establecer si las residencias de estudiantes en España son un buen nicho para la inversión internacional.
- Objetivo específico 1: Entender el modelo de negocio de las residencias de estudiantes y sus perspectivas de futuro.
- Objetivo específico 2: Comprender la situación actual del mercado de las residencias de estudiantes.
- Objetivo específico 3: Establecer las particularidades de este nicho del *real estate* con respecto a otros activos inmobiliarios.

1.3. Metodología.

El trabajo se ha realizado a través de la siguiente metodología:

En primer lugar, se ha realizado una revisión de la metodología disponible que ha permitido tener un conocimiento general acerca de la materia, así como de la manera a enfocar el análisis del modo más completo posible.

Después, se ha analizado la información utilizando el método deductivo, de manera que se ha investigado el sector desde un punto de vista general para posteriormente, en base a esas generalidades, establecer las distintas métricas y parámetros necesarios para realizar un estudio con perspectiva y profundidad.

Por otro lado, con el objetivo de dotar la investigación y la literatura disponible de un punto de vista profesional y actualizado, se ha realizado la siguiente entrevista (A partir de ahora, Entrevista 1):

- Manuel Alejandro, profesional del sector inmobiliario con más de 30 años de experiencia a cargo de proyectos de residencias de estudiantes de grandes fondos institucionales, entre ellos, un proyecto en Sevilla con un tenedor francés. Se entiende por fondo institucional a una entidad que posee más de 10 viviendas en propiedad.

1.4. Estructura.

La estructura se dividirá en torno a 3 apartados principales, así como otros puntos destinados a clarificar dicha exposición y análisis.

De esta manera, la primera parte está enfocada a analizar el sector del *real estate* en España, con el objetivo de traer un entendimiento general de las bases de los activos inmobiliarios a un inversor internacional, que no tiene por qué conocer la situación actual del mismo, sus características y su desarrollo. En segundo lugar, realizaremos un análisis pormenorizado del sector de las residencias de estudiantes: concepto de las residencias de estudiantes, la situación del mercado europeo y su comparación con el mercado español, las características y contexto del mercado español, así como el volumen de inversión en este nicho y su ritmo de crecimiento. Como tercera parte, este apartado está destinado a esclarecer las principales ventajas de la inversión en residencias de estudiantes con el objetivo de que el inversor internacional establezca si estos atributos encajan con su estilo de inversión y su relación riesgo-retorno. La relación entre el riesgo y el retorno es lineal en una inversión. Es decir, a un riesgo más elevado asumido, un retorno o rédito económico mayor es esperado por parte de esa inversión. Los inversores configuran esta relación de manera que deciden qué riesgo están dispuestos a asumir para conseguir un objetivo de rentabilidad.

Por otro lado, con el objetivo de completar dicho análisis y que genere un entendimiento lo más profundo posible sobre este mercado, se estudiará la oferta actual y cómo va a cambiar en los próximos años, para ver si hay espacio para una posible inversión futura. Más tarde, se investigará sobre las ocupaciones que hay hoy en día en el sector, así como los rangos de precios y su evolución en la historia reciente en las distintas geografías. Posteriormente, se describirán y examinarán los principales jugadores del mercado, así como los operadores de referencia, con el propósito de comprobar cómo está compuesto el mercado y si hay sitio para más oferta. Por último, se analizarán casos reales de inversiones en residencias de estudiantes, con la finalidad de proveer al inversor internacional de entendimiento sobre la operación tipo del sector que se está llevando a cabo en la actualidad en España.

2. Real Estate en España: principales datos y métricas.

Cuando el objetivo es presentarle un modelo de negocio a un inversor internacional para considerar una posible inversión en el sector de las residencias de estudiantes, lo primero es hablar del mercado de los activos inmobiliarios en España. Esto le permitirá al usuario tener una noción espacial sobre los principales datos cualitativos y cuantitativos. En este análisis se

podrá apreciar el sector en general, lo que permitirá también poder establecer las similitudes y las singularidades de este nicho con respecto a los modelos tradicionales, como la compraventa o modelos de menor antigüedad, como los espacios *coliving*.

2.1. Volumen de transacción y desarrollo del mercado inmobiliario español.

En cuanto al desarrollo de los activos inmobiliarios en España, el mercado tiene, como en sus países homólogos, dos ciclos inmobiliarios diferenciados en el último siglo: uno que termina con la crisis inmobiliaria en 2007 y otro, que continua hasta día de hoy, que originó cambios en los patrones de compra y modelos de inversión, habiendo pasado por él una pandemia.

En este sentido, tras la crisis del Covid-19 y el estallido de la guerra entre Ucrania y Rusia, el mercado occidental de bienes raíces ha iniciado un periodo de incertidumbre, en el cual, las opiniones son diversas: algunos abogan por un fin de ciclo con “una de las primeras señales de agotamiento se ha visto en el descenso de la demanda, como consecuencia del deterioro de la actividad económica, el medio a una recesión y los efectos de la inflación” (Benedito, 2023). Otra corriente de opinión cree que los activos inmobiliarios se mantendrán fuertes ante la alta demanda y la caída de la oferta disponible, que se redujo un 27% en el segundo semestre del año 2022. Esta caída se vio acusada en las principales ciudades españolas, Madrid y Barcelona, con un 38% y un 41,5% de caída (Gutiérrez, 2023) . Dicho periodo ha sido provocado por el aumento de los costes de los materiales de construcción, la subida de las tasas de interés y la persistente inflación, llegando a estar situada por encima del 10% interanual en el verano de 2022, hasta el 6% del primer trimestre de 2023 en España, según datos del INE (INE, 2023).

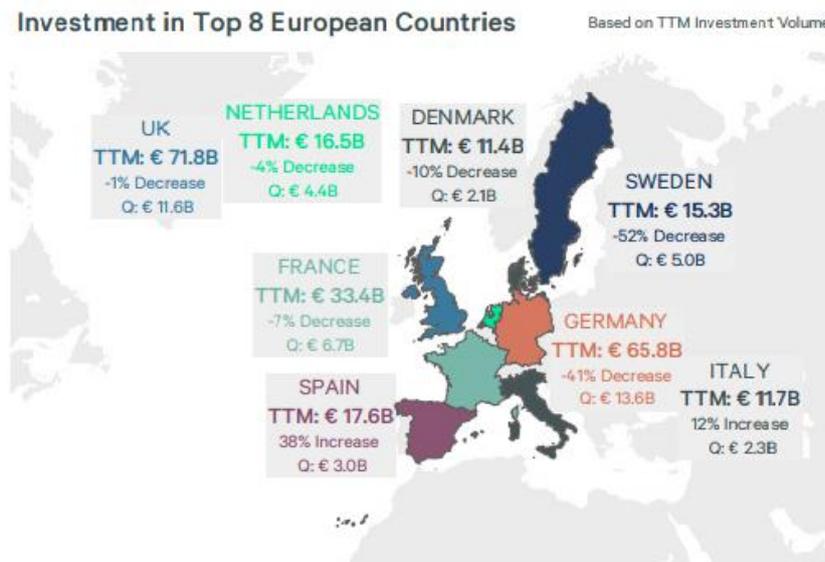
En este ambiente, la inversión institucional (se entiende por inversor institucional aquel que tiene importantes cantidades de dinero para invertir y que cuenta con expertos en la materia para hacerlo, por lo que la normativa les ofrece menor protección contra los riesgos) se debate entre las nuevas rentabilidades exigidas y los costes de financiación, donde los fondos de inversión tienen difícil poner en marcha grandes operaciones corporativas, posición que defiende Mikel Echavarren, CEO de Colliers España y Portugal: “No tiene ningún sentido que haya operaciones corporativas (...) No hay posibilidad, ni tiene sentido que las haya (...) Es el momento de echarle imaginación porque si yo intento vender al precio que quiere mi cliente no lo consigo” (Gabriel Santamaria, 2022). Se espera por tanto que la inversión se reduzca al

menos un 30%, hasta rangos de entre 12.000 y 14.000 millones de euros en 2023 (Bustos, 2023).

En este entorno, los principales fondos y promotoras inmobiliarias creen que los efectos de los tipos de interés al alza tienen un recorrido manejable y controlable, en el que el aspecto más afectado es una inversión “en el que algunos fondos pueden ralentizar sus decisiones de inversión hasta que las incertidumbres se disipen e incluso hasta que surjan nuevas oportunidades” (Ruiz, 2022). De esta manera, “algunos sectores interesaran menos y para los inversores que hayan desembolsado elevados precios por determinados proyectos, los márgenes se pueden reducir” (Ruiz, 2022). Por lo tanto, esta situación de incertidumbre y coste de financiación más elevado, lo que provoca es un entorno donde hay ciertos nichos ganadores, que catalizaran más demanda y volumen de inversión, y, otros, perjudicados ante las mayores dificultades de apalancamiento (habilidad para comprar con deuda) y la presión de las rentabilidades. En este contexto, la compra con deuda será la más perjudicada mientras que los fondos familiares (estructuras de inversión destinadas a invertir el patrimonio de una familia o conjunto de personas con gran poder adquisitivo) o aquellos con un grado apalancamiento bajo equiparán mayor volumen de inversión y tendrán menor competencia en el mercado.

Dentro de una economía con unas perspectivas inciertas, España se consolida como cuarto mercado europeo en volumen de inversión de activos inmobiliarios en 2022, con un total de 17,6 miles de millones de euros, según un informe de la consultora inmobiliaria CBRE. En este sentido, España genera una cifra “un 38% superior a la de 2021, una tendencia diferente a la del resto de Europa, que muestra claros signos de ralentización y registra una caída de un 18%” (CBRE, 2023). España supera a países comparables en el territorio europeo que podrían ser competidores en el papel después de los 3 países principales del continente (Gran Bretaña, Alemania y Francia, en ese orden). Estos países son Países Bajos e Italia, cuyo volumen de inversión es inferior al español, con un total en 2023 de 16,5 miles de millones de euros y 11,7 miles de millones de euros respectivamente. En el gráfico de la parte inferior podemos comparar los datos de inversión en 2022 de los principales puntos.

Gráfico 1: Volumen de inversión total en activos inmobiliarios por países en Europa en 2022.



Fuente: CBRE Research.

Se puede ver como España mantiene el dinamismo positivo, gracias a su atractivo dentro de los inversores nacionales e internacionales, con una posición de referencia entre los mercados principales en Europa, y Barcelona y Madrid, como grandes catalizadoras de la inversión, representando 8.400 millones de euros o aproximadamente un 50% del volumen total. Las dos principales ciudades españolas mejoran también entre sus competidores “ocupando el quinto y sexto lugar respectivamente en el ranking de las diez ciudades europeas preferidas para invertir” (Brainsre, 2023).

Por otro lado, España canaliza más de la mitad de dicha inversión total por parte de la demanda extranjera, lo que confirma la gran apertura internacional del mercado español y el interés que despiertan las operaciones institucionales en el territorio peninsular. Los datos sitúan a España como un mercado de referencia también para el segmento del lujo, con Madrid en el top-3 de ciudades con mayor crecimiento de precios esperado en 2023 en zonas *prime* (zonas de lujo): según Knight Frank, España es el segundo mercado mundial, solo por detrás de Francia, en cuanto a mayor diversidad internacional de compradores de casas de lujo (Knight Frank, 2023). Más allá, la ciudad de Madrid se sitúa en el top-2 de ciudades con más inversión internacional en activos residenciales en Europa, con una cifra de 1.400 millones de euros en 2023, solo siendo superada por Berlín, que ocupa dicha posición por segundo año consecutivo, tras más de 1.800 millones de euros invertidos por capital extranjero (Urbanitae, 2023).

Estos datos confirman el buen momento del ladrillo español, convertido en líder en inversión en *Real Estate* por parte de la inversión internacional, lo que proporciona un entorno adecuado para que un foráneo tenga un ecosistema de riesgo-retorno balanceado que aumente la predictibilidad y la certeza en torno a dicha inversión. Este inversor internacional deberá encontrar las oportunidades dentro de un mercado que reducirá su volumen de deuda en operaciones, con mayores porcentajes de compras con *equity* (compras con capital propio, sin deuda).

2.2. Sectores canalizadores de la inversión en activos inmobiliarios y sus principales rentabilidades.

Dentro de los 17.000 millones invertidos en el suelo español en el año 2023, las tipologías de activos por los que se ha apostado son variadas y corresponden con los tipos habituales en el sector: oficinas, *retail* (ubicaciones de venta al por menor), logística, residencial, hoteles y alternativos, donde se enmarcan las residencias de estudiantes. Dicha distinción permitirá visualizar la importancia de cada nicho en el mercado inmobiliario y ver las tendencias actuales. Como se ha dicho anteriormente, un mercado incierto premia ciertos activos sobre otros, por lo que la identificación del mercado por el que queremos apostar es imprescindible para conseguir rentabilidades satisfactorias.

Según la consultora inmobiliaria Catella, en España se invirtieron 16.000 millones de euros en operaciones inmobiliarias, sin contar las corporativas. Dentro de ellos, el sector que más aglutinó inversión fue el sector *retail*, empujado por la compra de un porfolio de oficinas por parte de BBVA a Merlin Properties (Cuatrecasas, 2022). A parte de dicha operación, el sector ha crecido más que la media europea, que se sitúa en torno al 15% con respecto al año 2021: “el 2022 fue también un año positivo en términos de aperturas, ya que en el último año se inauguraron siete nuevos complejos comerciales que añadieron al mercado cerca de 142.000 metros cuadrados de nueva superficie bruta alquilable” (Europa Press Economía Finanzas, 2023). Por otro lado, este nicho mantiene sus buenos datos empujado por el interés de los inversores por activos *high street* (locales comerciales destinados a la venta al por menor en ubicaciones destacadas) y por la renovación y modernización del parque comercial. Además, otro de los nichos preferidos son los supermercados, dada su escasa oferta actual (Europa Press Economía Finanzas, 2023).

El segundo sector por volumen de inversión fue el residencial, con un valor estimado de 3.100 millones de euros aproximadamente. Más de la mitad de dicho volumen de inversión

lo protagoniza el *build to rent*, que “para los inquilinos, tiene la ventaja de permitirles acceder a casas en buen estado; para los inversores, la de lograr rentabilidades del 5% con un riesgo moderado” (Urdiales, 2023), en un mercado castigado por la falta de construcción con respecto a la creación neta de hogares, que “se calcula que España necesita entre 120.000 y 150.000 unidades nuevas al año (...) Sin embargo, en 2021 se escrituraron 71.000 viviendas de obra nueva” (Molpeceres, 2022). Sin embargo, hay dos riesgos principales que amenazan esta tendencia creciente, que son el alza de los tipos de interés (sube el coste de la financiación de la deuda), que presiona el margen de rentabilidad, y otra, la limitación de los precios de alquiler, bajando el interés por este tipo de producto (Urdiales, 2023). Por lo tanto, en 2023 se espera que el *build to rent* deje espacio a “los segmentos menos tradicionales que ofrecen expectativas vitales y alta flexibilidad (residencias de estudiantes, *flex living* y *senior living*)” (CBRE, 2023). Estos sectores (*healthcare*, que son activos relacionados con el sector de la salud, residencias de estudiantes, *co-living* y *senior living*) ya representaron el 20% de toda la inversión en 2022.

Por otra parte, el tercer sector que más atracción generó fueron las oficinas, que han captado inversiones por valor aproximado de 2.800 millones de euros: “el sector de las oficinas sigue siendo estratégico y el interés de los inversores por ubicaciones y activos *prime* sigue siendo alto” (Santamaria, 2023). La demanda de oficinas se concentra en ubicaciones estratégicas en el que el inversor reclama un enfoque sostenible.

Por otra parte, en cuarto lugar, tenemos a los hoteles, cuya inversión ha estado monopolizada por el capital extranjero (72% del total) y por el sector del lujo (un tercio de la inversión corresponde al segmento de los hoteles de cinco estrellas) (Colliers, 2023). Ha sido un año dominado por las operaciones *prime*, que, en un entorno volátil, han dado más confianza al inversor, impulsando el precio medio pagado por habitación en las operaciones realizadas este 2022, para situarse en los 168.800 euros de media (Colliers, 2023). En este caso, “a nivel vacacional, el archipiélago Balear se posiciona como líder indiscutible este año, registrando operaciones por valor de 913 millones de euros” (Colliers, 2023) y Madrid se sitúa como referencia en las operaciones urbanas, triplicando el volumen de inversión en Barcelona (Colliers, 2023).

En quinto lugar, la inversión en activos logísticos se situó cercana a los 2.000 millones de euros, con un crecimiento superior al 6% con respecto a 2021. Más de 2 tercios del volumen han sido transaccionados en Madrid y Barcelona. Para Savills, “el mercado logístico español en 2023 seguirá ocupando dentro de Europa un lugar predilecto para los inversores en la medida

en que el ajuste de precios se lleve a cabo de una manera ágil” (Europa Press Economía Finanzas, 2022). A pesar de ello, el sector en Europa obtiene unos resultados por debajo de 2021, con un 8% menos de inversión, hasta los 57.700 millones de euros invertidos en 2022 (Idealista, 2023).

Por último, tenemos a los activos alternativos, los cuales, se han incorporado como productos atractivos para los inversores en los últimos años:

“Los altos precios de la vivienda en las grandes ciudades y los cambios de necesidades por grupos sociales y de edad son algunos de los factores que han modificado poco a poco la mirada inversora, que ahora presta atención a los alternativos como piezas clave” (Bestard, 2023).

El volumen de 2022 ha duplicado el obtenido en 2021, en especial, conducido por las residencias de estudiantes y el *senior living*, que siguen una tendencia demográfica a la que los inversores están adaptándose (CBRE, 2023).

Por otro lado, podemos observar las rentabilidades obtenidas por cada uno de los activos, lo que ayudará a comprender cómo valora el mercado cada nicho inmobiliario y si los volúmenes de inversión están relacionados con aquellos sectores donde las expectativas de rentabilidad son mayores. Compararemos los sectores con datos de *prime yields*, que es la rentabilidad exigida por los inversores a un activo de tipo superior, con buenos datos de ocupación y una renta alta. Esta *prime yield* se utiliza como base sobre la que sumar puntos básicos para obtener rentabilidades en los distintos tipos de activos en función de aspectos como su ocupación, geografía, etc.

En este sentido, la mayoría de *prime yields* han subido en España en 2023, presionando un leve ajuste de precios:

“Industrial cerró el año en 4,75%, 80pb por encima de 2021. Oficinas (4,00%) y *Retail* registraron la misma subida de 75pb, quedando la de *High Street* en el 4,00% y en el 6,25% la de Centros Comerciales. *Multifamily* (3,5%) y hoteles (4,75%) sufrieron incrementos de 50pb y el menor ajuste fue el registrado por las Residencias de Estudiantes, que sólo ascendió 10pb hasta alcanzar el 4,6% a cierre de 2022” (CBRE, 2023).

De esta manera, en el gráfico de la parte inferior, que forma parte del CBRE 2023 Real Estate Market Outlook España, muestra una comparación por sectores de los *prime yields* de la predicción del 4to trimestre de 2021 (verde oscuro parte inferior), la real de 2022 (verde claro con números) y de la predicción para 2023 (verde oscuro de la parte superior), representando la línea horizontal el punto 0 (CBRE, 2023).

Gráfico 2: Evolución de las *Prime Yields* de activos inmobiliarios en Europa: Q4 2021, 2023 y *forecast* para 2023.



Fuente: CBRE 2023 Market Outlook España.

3. Concepto de las residencias de estudiantes y el mercado español.

La parte central y el objetivo fundamental de este trabajo es el estudio de las residencias de estudiantes como modelo de negocio para un inversor internacional, así como su comparación con otra clase de activos inmobiliarios y sus particularidades en el suelo español. Para ello, tras haber analizado el mercado del real estate en España de manera general, el siguiente punto está dedicado a entender las dinámicas de este nicho y establecer sus fortalezas y sus debilidades para la inversión internacional. Este mercado acaparó en 2021 un récord histórico de 21.300 millones de euros de manera global (Europa Press Economía Finanzas, 2023).

3.1. El modelo de las residencias de estudiantes.

Las residencias de estudiantes son lugares que ofrecen alojamiento a estudiantes y universitarios que se van de su domicilio habitual para estudiar la enseñanza superior y que, por lo tanto, se encuentran en las principales ciudades receptoras de alumnos.

Las residencias de estudiantes constituyen una alternativa a los tradicionales pisos compartidos y ofrecen al residente la posibilidad de compartir lugar de convivencia con otros estudiantes con el objetivo de integrarse en el nuevo emplazamiento, así como la opción de contar tanto con servicios de lavandería, limpieza o pensión completa, como lugares para estudiar, gimnasio, sala de ocio o terrazas. Por otro lado, otra de las ventajas que ofrecen las residencias de estudiantes es que suelen ubicarse al lado de los principales centros educativos, constituyendo una opción próxima y sencilla para los residentes (Business Insider, 2022).

De la misma manera, también cuentan con la existencia de unas normas de convivencia y respeto, además de “aprovechar lo máximo posible el curso académico, obteniendo buenas notas en las asignaturas de la carrera” (Business Insider, 2022). También “en cuanto a los derechos de los estudiantes, destacan la posibilidad de participar en las actividades que organiza la residencia, que suelen ser de carácter cultural, deportivo o de formación” (Business Insider, 2022).

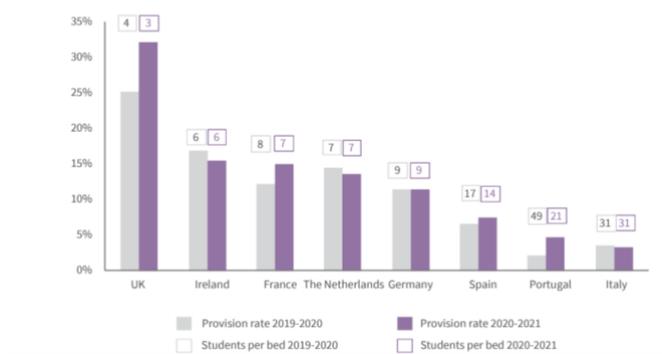
3.2. Mercado europeo de residencias de estudiantes y su comparación con España.

El mercado de las residencias de estudiantes ha tenido protagonismo en los últimos años en Europa, así como atractivo para los inversores. Es un nicho que se ha visto como contracíclico “con una demanda fuerte a través de una alta ocupación y flujos de ingresos resistentes” y “con fuertes fundamentales: el crecimiento de la población en edad de estudiar (...), la demanda de alojamiento para estudiantes especialmente equipado y la falta de suficiente oferta de alta calidad” (Savills, 2022). En el caso europeo, en 2021 se invirtieron 8.400 millones de euros en residencias de estudiantes (Ugalde, 2022). Sin embargo, en 2022, solo en los 3 primeros trimestres del año, se invirtió en el mercado de *Purpose Built Student Accommodation* (PBSA, es decir, sitios para vivir para estudiantes), 11.700 millones de euros en el territorio europeo, con un incremento del 130% con respecto al año 2021 (Savills, 2022).

Siendo España uno de los principales países que recoge inversión en este campo, su comparación con los países europeos permitirá conocer y entender la situación del mercado español de PBSA y establecer si este país es una buena localización para un inversor internacional o debe apostar por otras ubicaciones dentro de Europa o por otros sub-sectores. En el gráfico 3, se analiza la relación entre los estudiantes que necesitan habitación y las habitaciones disponibles en dichos territorios comparables, métrica llamada ratio de provisión.

Gráfico 3: Oferta de camas en los principales países europeos.

Supply of beds in major European countries
(academic years 2019-2020 vs 2020-2021)



Fuente: JLL Research.

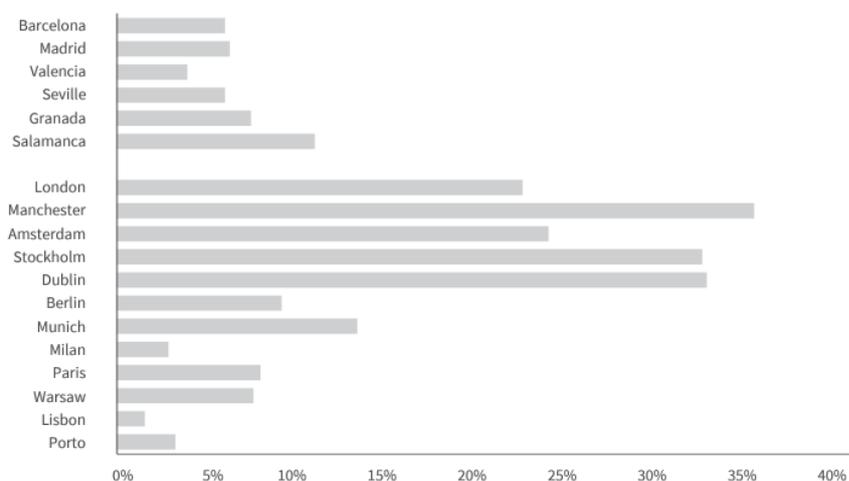
En este sentido, como se puede apreciar en el gráfico, España es uno de los países europeos que tiene un parque de residencias más limitado: en España hay 14 estudiantes por cada cama disponible, mejorando su dato de 17 estudiantes con necesidades de hospedaje. Además, en comparación con Portugal e Italia, que son los países con peor ratio de provisión (estudiantes buscando alojamiento / camas disponibles) cuentan con un mercado inmobiliario barato o con menor internacionalización del sistema universitario respectivamente, lo que reduce la necesidad de la mejora del parque de residencias de estudiantes.

Por otro lado, países europeos como Irlanda o Francia tienen la mitad de los estudiantes aproximadamente por cada cama disponible. Esto indica que el mercado español todavía está en fase de expansión, en la que es necesario inversión en este sector para la modernización y profesionalización de las residencias de estudiantes, lo que se traduce en una oportunidad para inversores internacionales que vean a España un lugar adecuado para sus pretensiones de riesgo-retorno.

De la misma manera, si se comparan los mercados europeos por las principales ciudades para estudios superiores, en el gráfico 4 se puede visualizar cómo la oferta de camas en las ciudades españolas está por debajo de la media de comparables en Europa en número de estudiantes universitarios en el año académico 2020-2021, lo que resalta de nuevo la necesidad de inversión en España en este campo.

Gráfico 4: Oferta de camas de estudiantes en las principales ciudades europeas.

Supply of beds in major European cities
(academic year 2020-2021)



Fuente: JLL Research.

3.3. Mercado español de las residencias de estudiantes.

Una vez entendido el modelo de negocio de las residencias de estudiantes y su comparación con el mercado europeo, pasamos a examinar este sector en el mercado español. De manera general, el mercado está compuesto por una oferta “limitada, con un producto gastado, obsoleto y caro. No está muy institucionalizado, con gran parte del producto a cargo de órdenes religiosas” (JLL, 2022). Sin embargo, en estos últimos años, dada la demanda y el desajuste, los inversores institucionales se han fijado en España como un mercado atractivo, lo que se ve reflejado en el incremento de la inversión.

De este modo, en cuanto a las tipologías de residencias de estudiantes en España podemos distinguir 4 tipos: las residencias públicas, las residencias dependientes de órdenes religiosas, las residencias privadas y las residencias de las universidades. De estas 4, se está reduciendo la participación de 2 de ellas: “las viejas residencias de estudiantes en forma de colegio Mayor o dirigidos por congregaciones religiosas pierden plazas, con 150 camas menos los primeros y hasta 425 camas menos las segundas. Las residencias públicas también rebajaron su oferta, con 365 camas menos” (Tamayo, 2023). Por otro lado, las residencias de estudiantes modernas, más propias de una inversión profesionalizada, son las únicas que añaden oferta a su portfolio: “Esta categoría ha sumado 8.445 plazas en el último año, engordando su peso en el mercado de residencias de estudiantes en España un 26,4%” (Tamayo, 2023). En cuanto a los números en valores absolutos, “las residencias de estándar moderno acumulan 40.425 unidades; los

colegios mayores, otras 19.630; las residencias públicas, principalmente ubicadas en universidades, unas 13.630 camas; los centros religiosos, otras 7.770; y el resto de los establecimientos, unas 12.960 camas” (Europa Press Economía Finanzas, 2022).

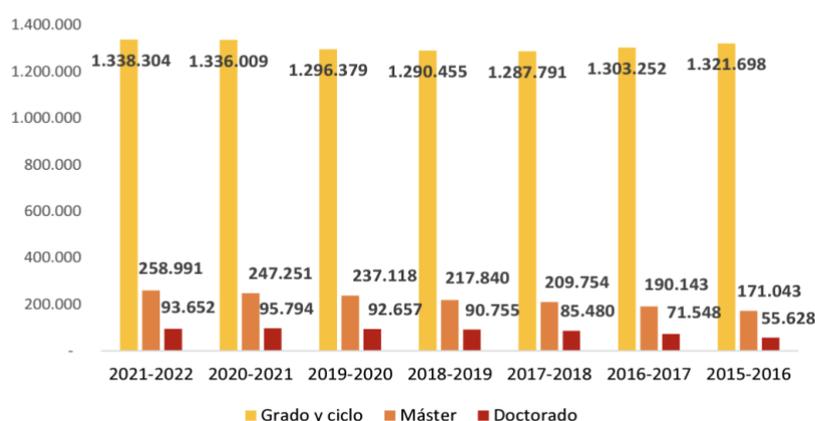
En España, el mercado está compuesto sobre todo de residencias en las principales ciudades españolas, que monopolizan la oferta existente, puesto que son las ciudades que registran un mayor crecimiento de la población entre 18 y 24 años: “las provincias con una mayor población en esta edad son Madrid (15%), Barcelona (12%), Valencia (6%), Sevilla (4%) (...), las cuales representan más de la mitad de la población en edad universitaria” (JLL, 2022). Basados en las predicciones del INE, la población en edad universitaria crecerá en España un 10,5% hasta 2030 (JLL, 2022).

Las residencias de estudiantes tienen su base en el crecimiento y la demanda de plazas por alumnos que se trasladan a otra ciudad para continuar con sus estudios superiores. En este sentido, en los últimos años, se han aumentado el número de alumnos en el Sistema Universitario Español (SUE): “en los últimos 5 años, el número de estudiantes universitarios se ha incrementado en un 11,80%” (Inmodiario, 2022), en especial los estudiantes de máster, que sólo este año han crecido aproximadamente un 5% con respecto al 2021 (Sistema Integrado de Información Universitaria, 2022).

Gráfico 5: Número de estudiantes del Sistema Universitario Español.

Número de estudiantes del Sistema Universitario Español (SUE).

N.º de estudiantes



Fuente: Ministerio de Educación.

Por otra parte, en el caso de la oferta de residencias de estudiantes en el territorio español, se cuenta con un parque de camas disponible de aproximadamente 100.000 unidades, el cual,

cubre las necesidades de “un número estimado de 586.000 estudiantes que viven fuera de casa” (JLL, 2022) en España. De este modo, el gráfico 4 compara la actual demanda y oferta de alojamientos. Como se puede ver, dicha oferta y la demanda se concentran en ciudades estratégicas, donde hay un desequilibrio entre lo disponible y lo que se necesita. Las 10 provincias que más estudiantes reciben, son a su vez las que concentran el desequilibrio entre la oferta y la demanda, tal y como se aprecia en el gráfico 6.

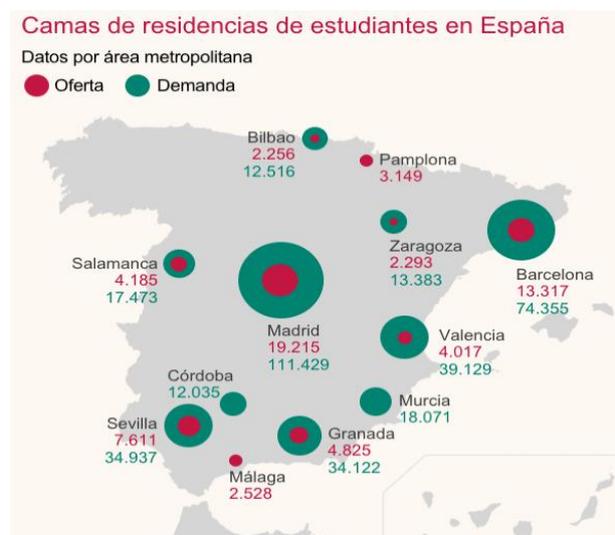
Gráfico 6: Top-10 provincias que reciben más estudiantes universitarios en España.

Province	Number of students enrolled outside their province
Madrid	102,749
Barcelona	40,773
Valencia	27,698
Granada	24,223
Seville	23,567
Salamanca	16,577
A Coruña	13,923
Murcia	12,546
Alicante	9,692
Malaga	9,672

Fuente: Ministerio de Universidades.

Por lo tanto, la relación entre el crecimiento de los estudiantes que necesitan una cama y la disponibilidad de una cama de residencia, una métrica utilizada en el sector para ver las necesidades actuales y futuras, indica que el mercado en España necesita oferta “por la creciente demanda de camas, que muestra un incremento acumulado del 5,78% en los últimos años” (Inmodiario, 2022).

Gráfico 7: Oferta y demanda de camas de residencia en las principales ciudades.



Fuente: La Información.

Por otro lado, la oferta de camas disponible ha crecido en torno a un 5-6% en el último año: “Mientras que nuestra tasa de provisión de camas sobre estudiantes es del 6,5%, en el resto de Europa es del 14%, lo que da cuenta del posible crecimiento de las inversiones en nuestro país” (Bestard, 2023). Esta cifra mejora la situación en la que estaría un inversor internacional que apostase por España, ya que la relación entre el crecimiento de la demanda y esta provisión de nuevas camas no hace que la relación entre estudiantes que necesitan cama y las camas disponibles mejore, lo que le da seguridad a la inversión, debido a la falta de competencia: “si comparásemos la situación actual con la de 2016-2017, el potencial de demanda ha crecido en un 20%, mientras que la oferta de camas solo ha aumentado un 17%” (JLL, 2022). Por último, según JLL, para “mantener el ritmo de crecimiento actual, será necesaria una inversión de 3.600 millones de euros en nuevos desarrollos, mientras que reformar las 58.540 plazas de stock obsoleto supone una inversión aproximada de 3.220 millones” (Santamarina, 2022).

3.4. Mercado de inversión en residencias de estudiantes en España y ritmo de crecimiento.

En este apartado se estudia el volumen de inversión en residencias de estudiantes en España, así como los precios y su ritmo de crecimiento.

Por un lado, en cuanto al volumen de inversión, en España se invirtieron en 2022 1.246 millones de euros, lo que supone triplicar la inversión acaecida en el 2021. Aunque la transacción de Resa por parte del fondo holandés PGGM haga aumentar el número por encima de lo esperado, si bien muestra el buen desarrollo que está teniendo el sector en España. Como se puede apreciar en el gráfico 8, el volumen de inversión en transacciones pasa de 25 millones

a aproximadamente 1.200 millones en 10 años en España, lo que indica que la tendencia es positiva.

Gráfico 8: Volumen de inversión en transacciones de residencias de estudiantes en España.



Fuente: CincoDías.

Por otro lado, en cuanto a las *yields* (rentabilidades) del mercado de las residencias de estudiantes, los profesionales del sector indican:

“El sector PBSA ha seguido demostrando que es contra cíclico y una buena oportunidad para que los inversores equilibren sus carteras en tiempos de recesión económica. Representa una clase de activo fuerte y el sentimiento positivo en este sector demuestra la confianza que los inversores tienen en su resiliencia y capacidad para proporcionar rendimientos seguros” (Savills, 2022).

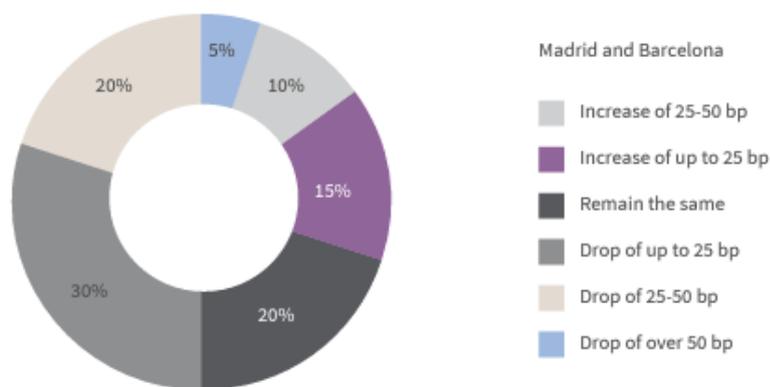
Las rentabilidades en residencias de estudiantes se han ido comprimiendo en España como resultado del creciente apetito del inversor por la inversión en este sector en los últimos años. De esta manera, la *yield prime* de estos activos se situaba en torno al 4.25% en Madrid y en Barcelona y al 5.25% en el resto de las ciudades españolas en 2019 (JLL, 2022), para pasar a comprimirse al 4,75% de media en 2021 (Travieso, 2021). Sin embargo, la actual situación de desequilibrio entre la demanda y la oferta, la falta de producto y la actual situación económica, con altos tipos de interés e inflación, han provocado una descomprensión de las rentabilidades “25 puntos en Madrid y en Barcelona, llegando al 4,50%, y en el resto de las ciudades, donde se sitúa en el 5,25%” (JLL, 2022) durante el tercer trimestre del año 2022.

Por otro lado, en cuanto a lo que se espera del mercado, los gráficos 9 y 10 muestran el sentimiento del mercado sobre el futuro de las rentabilidades de las residencias en España. En

este sentido, solo el 25% de los encuestados para Madrid y Barcelona y el 20% en el resto de los territorios, creen que en los próximos meses las *yields* van a seguir aumentando. Por lo tanto, más de la mitad de los inversores en toda España creen que habrá una descompresión de las rentabilidades y que el mercado de las residencias de estudiantes se mantendrá fuerte.

Gráfico 9: Encuesta sobre la expectativa de los inversores en los cambios en las rentabilidades en Madrid y Barcelona.

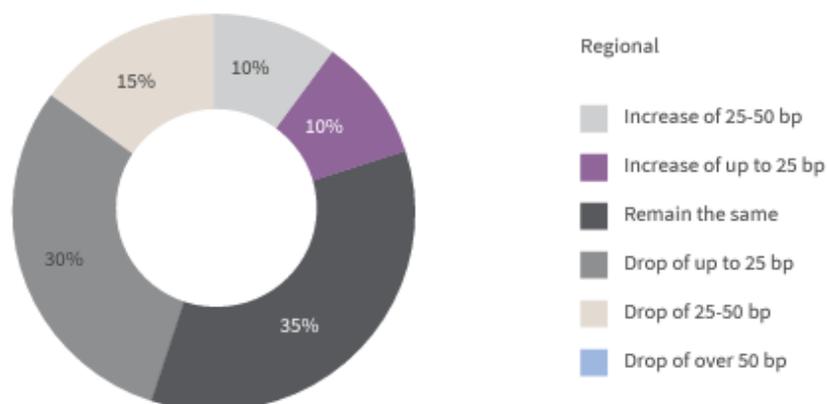
What changes in prime yields are expected in PBSA?



Fuente: JLL Research.

Gráfico 10: Encuesta sobre la expectativa de los inversores en los cambios en las rentabilidades en el resto de las regiones españolas (Sin Madrid y Barcelona).

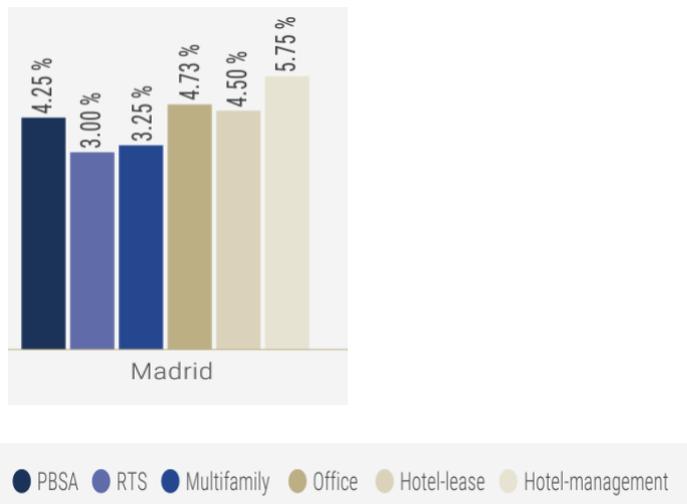
What changes in prime yields are expected in PBSA?



Fuente: JLL Research.

Por otro lado, también cabe realizar la comparación de la rentabilidad de las residencias de estudiantes frente a otro tipo de activos, como el residencial, los hoteles o las oficinas en España. Como se puede observar en el gráfico 11, la rentabilidad en el nicho de PBSA se sitúa en el 4,25% aproximadamente y es inferior a la rentabilidad que se obtiene en el sector de los hoteles y de las oficinas y superior a los demás sectores. Sin embargo, “al ser considerada las residencias de estudiantes como obra social, tienes unas ventajas fiscales. Lo que le da una ventaja de que puedas entrar con una rentabilidad más baja, ya que el *spread* (diferencia) entre bruto y neto es menor” (Entrevista 1). Cómo se ve, las ventajas fiscales relativas a los activos de residencias permiten obtener una rentabilidad más atractiva en comparación con otra clase de activo. Concretamente, si se compara Madrid con otras ciudades europeas en el gráfico 12, es una de las capitales donde el margen entre la rentabilidad neta en PBSA y *Multifamily* (complejos residenciales con gran número de viviendas que cuentan con zonas y servicios comunes) es mayor, lo que aumenta su atractivo en España con respecto a la inversión tradicional en *living*.

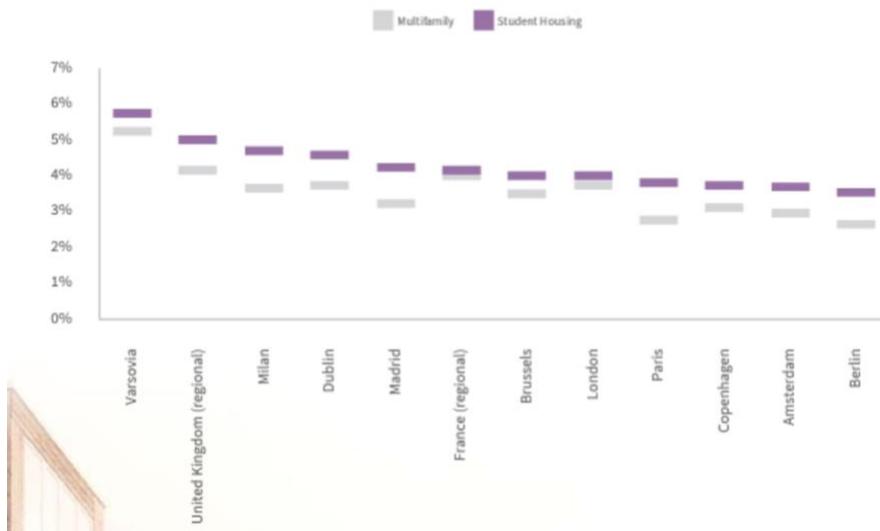
Gráfico 11: Prime yields 2022 en España por clase de activo.



Fuente: Bonard.

Gráfico 12: Prime net yields PBSA vs. Multifamily Q3 2022 en Europa.

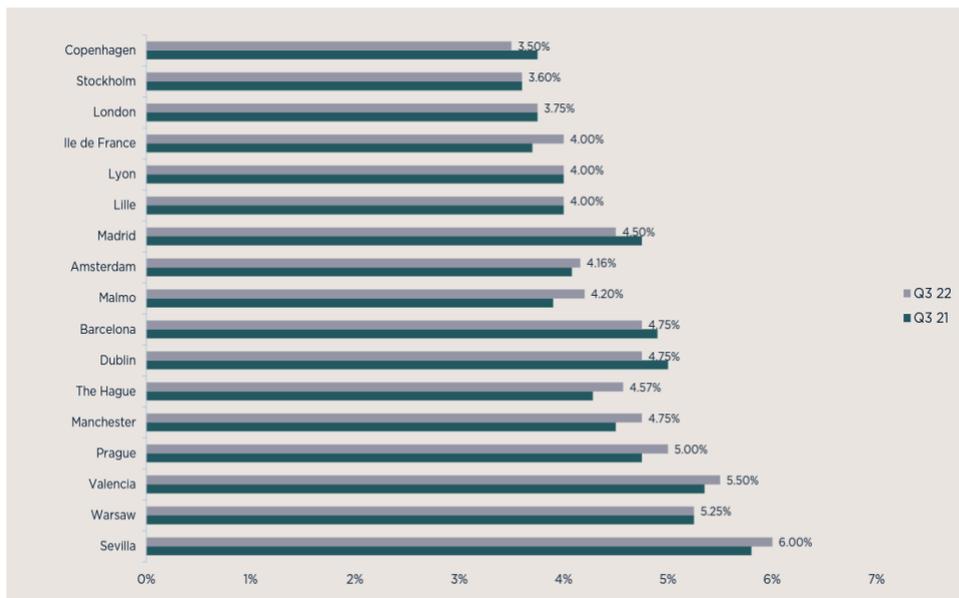
Prime Net Yield, Multifamily vs. PBSA, Q3 2022



Fuente: JLL Research.

Por último, en el gráfico 13 se puede ver cómo España tiene 3 entre las 8 ciudades con una rentabilidad mayor en este nicho, demostrando la solidez de este modelo de negocio y el atractivo del país como receptor de inversión.

Gráfico 13: Prime yields PBSA en Europa por ciudades.



Fuente: Savills.

4. Puntos a favor y en contra para invertir en residencias de estudiantes frente a otros modelos para un inversor internacional.

En este apartado se expondrán los principales puntos positivos de la inversión en residencias de estudiantes para un inversor internacional.

- 1- Relevancia adquirida de España como un lugar rentable para invertir en residencias de estudiantes.

Uno de los comprobantes del éxito que está teniendo el nicho de los activos alternativos dentro de la inversión en *Real Estate* en España es el apetito que muestra el inversor internacional por operaciones de este tipo. En este sentido, de las cinco mayores operaciones protagonizadas en el sector inmobiliario en 2023 en España, una de ellas ha estado relacionada con un porfolio de residencias de estudiantes. En el último trimestre del año se conocía la venta de Resa por parte de CBRE IM y AXA, al fondo holandés PGGM por una cantidad que ha rondado los 800 o 900 millones de euros aproximadamente. Con ello, se consolida como la segunda transacción más importante de este año, solo por detrás de la venta del porfolio de oficinas bancarias de Merlin Properties a BBVA, por un valor cercano a los 2.000 millones de euros (Catella, 2023). Resa es el porfolio de residencias de estudiantes más grande de España, “con aproximadamente 11.200 camas en 21 ciudades estudiantiles, incluyendo Madrid, Barcelona y Valencia” (CincoDías, 2022) con 43 residencias para estudiantes repartidas por estas tres ciudades.

- 2- Falta de oferta de alquiler y dificultad para acceder a él.

Otro de los puntos que está impulsando la inversión en residencias de estudiantes es la cada vez mayor dificultad de acceder a pisos alquilados para los estudiantes, tanto de manera compartida como individual. Con la subida generalizada de los alquileres, los estudiantes son de los grupos con menor poder adquisitivo y dichas subidas provocan que la demanda sea muy sensible y apueste por otras opciones más baratas ajustadas a su presupuesto. En este sentido, los pisos compartidos han notado un importante desequilibrio en el último año: “En concreto, el stock medio de las diez principales capitales de provincia de España entre julio de 2021 y 2022 ha caído un 8,9%, mientras que la demanda se ha disparado un 40% a partir del tercer trimestre del año pasado” (Tamayo, 2023).

Por otro lado, también se ha reducido la oferta de alquiler general, lo que, como dicho anteriormente, dificulta el acceso a la vivienda y facilita el crecimiento de la demanda de camas en las residencias de estudiantes. La oferta de vivienda en alquiler ha caído un 17% en 2022,

“la mayoría de las capitales de provincia españolas (32 de 52) tiene ahora muchas menos viviendas en alquiler” (Idealista, 2023): Ciudades como Málaga, con 41% menos de *stock*, Madrid, con una reducción del 32% o del 28% en Barcelona (Idealista, 2023).

3- Beneficios fiscales asociados.

Frente a otros modelos de inversión en activos inmobiliarios en España, las residencias de estudiantes cuentan con ciertos beneficios fiscales, tal y como se expone en la Entrevista 1: “En cuanto a la inversión privada, al ser considerada las residencias de estudiantes como obra social, tienes unas ventajas fiscales. Lo que le da una ventaja de que puedas entrar con una rentabilidad más baja, ya que el *spread* (diferencia) entre bruto y neto es menor. El IBI también debería ser más barato. Es suelo dotacional por lo que la edificabilidad también es mayor” (Entrevista 1). Esto incrementa el atractivo de este nicho frente a otros en España para cualquier tipo de inversor, tanto nacional como internacional.

4- Inflación y aumento de los costes de los suministros básicos.

En los últimos años, a consecuencia de la pandemia del COVID-19, los cuellos de botella generados, el aumento del proteccionismo comercial o la guerra entre Rusia y Ucrania, los costes derivados de los suministros habituales, así como la cesta de la compra han favorecido la elección de las residencias de estudiantes frente a otras alternativas:

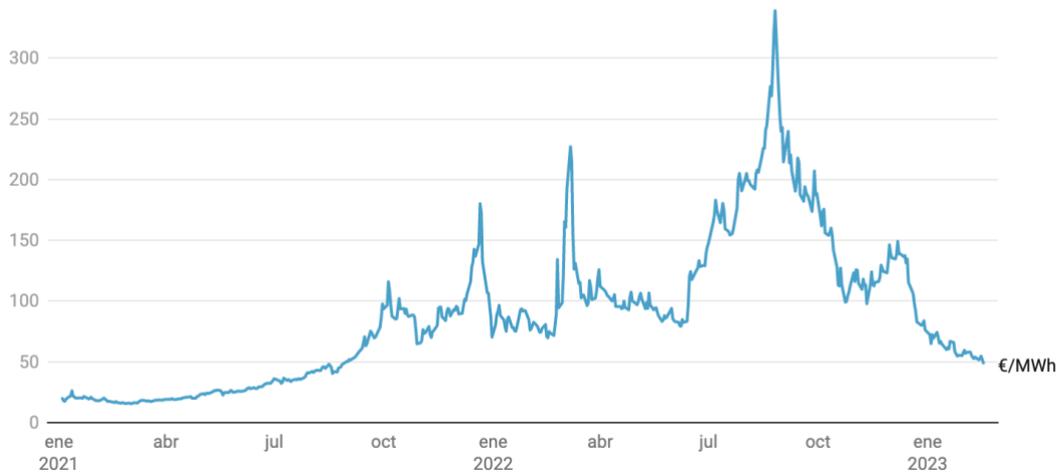
“Históricamente, ha habido una percepción de que PBSA es más caro que las alternativas disponibles. Sin embargo, considerando la subida de las rentas y los suministros, cada vez más estudiantes están optando por este modelo de coste fijo de las residencias de estudiantes gestionadas profesionalmente, ya que buscan maximizar la relación calidad-precio” (O’Neill, 2023).

En este sentido, “en conjunto los alimentos y bebidas se han encarecido un 16,6% en comparación con febrero de 2022, una variación interanual de récord”, lo que genera que la diferencia con respecto a la pensión completa de una residencia de estudiantes cada vez sea menor.

Por otro lado, las consecuencias derivadas de estos acontecimientos también han provocado fluctuaciones en los precios de los recibos del gas y de la electricidad. En concreto, el gas llegó a estar a 339 €/MWh en agosto de 2022, si bien, se ha consolidado una bajada hasta los 50€ aproximadamente a marzo de 2023, como se muestra en el gráfico 14. A pesar de ello, el precio del gas se ha estabilizado por encima de niveles previos a la pandemia.

Gráfico 14: Evolución del precio del MWh de gas en España.

Evolución del precio del MWh de gas



Fuente: El País.

5- Limitaciones en los precios en el alquiler tradicional.

Durante los últimos meses, la problemática de la falta de oferta de alquiler y el aumento de la demanda de este tipo de vivienda, ha provocado que el Gobierno de España haya decidido intervenir en el mercado inmobiliario con medidas que tienen como objetivo la reducción de la presión al alza de los precios.

De esta manera, “los alquileres se encarecieron casi un 20% entre 2016 y 2021, el triple que la inflación” (Adrino, Llaneras, Grasso, & Vicente, 2023). Más concretamente, en cuanto a la subida interanual por ciudades, Málaga se posiciona como ciudad con una mayor escalada en comparación con enero de 2022, con un 31%, seguida por ciudades como Alicante, un 24,3%, Las Palmas, un 16,6% o Madrid, con un 13,2% (Hellín, 2023).

Como respuesta a esta tensión del mercado del alquiler en España, el Consejo de Ministros aprobó una medida por la que se limitaba la subida del precio de los alquileres al 2%, en el marco del Plan Nacional de respuesta a las consecuencias económicas y sociales de la invasión Rusa en Ucrania. Esta medida se prorrogó hasta junio de 2023 y proporciona también una extensión voluntaria de seis meses por parte del arrendatario a aquellos contratos que acaben antes del 30 de junio de 2023 (Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, 2023).

Ante estas medidas, las residencias de estudiantes, aparte de consolidarse como una propuesta atractiva para estudiantes los estudiantes, desde el punto de vista del inversor,

permiten ajustarse en mayor medida a la inflación, puesto que este modelo de negocio no forma parte de las medidas de limitación del precio de los alquileres por parte de los arrendadores. De esta manera, la inversión en residencias de estudiantes cuenta con una ventaja a la hora de preservar la rentabilidad del activo y mantener los ingresos proporcionales a los aumentos de coste acontecidos en los alimentos y en los suministros básicos.

6- Número de estudiantes por cama disponible.

Como se puede ver en el gráfico 3, España, en cuanto al equilibrio entre la necesidad de camas y la oferta disponible se posiciona como uno de los países con peor ratio de provisión en Europa, solo superado por Italia y por Portugal, ambos con menor proporción de estudiantes internacionales y con menor número de estudiantes del programa Erasmus. Esto convierte a España en un país con alto grado de atractivo para seguir acogiendo inversión internacional en este campo, puesto que la necesidad de provisión de camas sigue siendo alta y no está satisfecha todavía. Esta es una de las razones por las que España es uno de los países con mayor inversión en PBSA en Europa, solo por detrás de Gran Bretaña y a la par con Alemania (JLL, 2022).

7- Falta de profesionalización del mercado español de las residencias de estudiantes y procedencia de la oferta.

Como se ha puntualizado, el mercado español está muy poco profesionalizado y un gran porcentaje de la oferta está en manos de entidades religiosas o fundaciones no profesionalizadas: “en torno al 57,5% se reparte entre colegios mayores, públicos, de órdenes religiosas y aquellas cuyo tamaño es muy pequeño” (Santamarina, 2022).

Por otro lado, otro de los problemas del parque de residencias de estudiantes en España, es la escasa modernización y renovación de la oferta existente: “del número de inmuebles operativos, solo 40.425 (42,81%) son de última generación: contruidos o reformados recientemente y con servicios adaptados a la demanda” (Santamarina, 2022). Estas dos circunstancias dan todavía margen a la entrada de nuevos fondos de inversión internacionales que busquen rentabilidades en el sector inmobiliario español y, que, por un lado, aumenten la oferta de camas existentes para reducir el desequilibrio, y, por otro, modernicen el parque ya operativo para adaptarla a las reclamaciones de hoy en día.

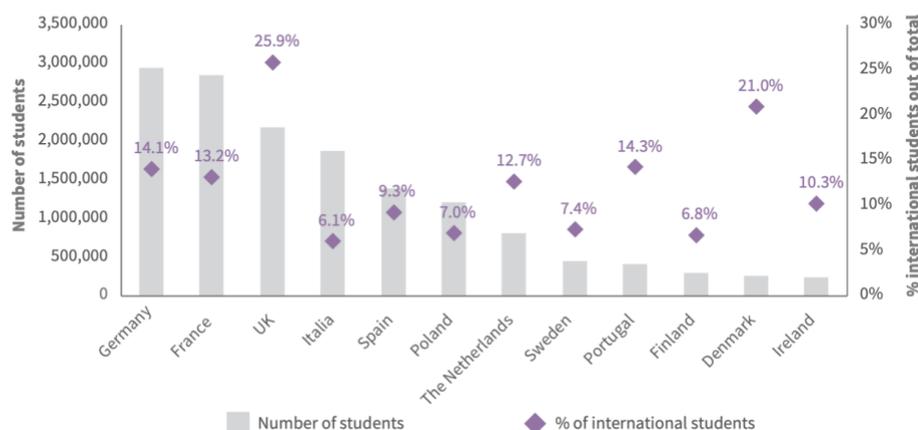
8- Menor oferta de camas en comparación con los mercados europeos.

En el gráfico 15, se muestra el número de estudiantes que acogió cada país de Europa en el curso académico 2020-2021, así como la proporción de estudiantes internacionales dentro del número de estudiantes total. Como se puede ver, España es el quinto país de Europa con mayor cantidad de estudiantes, por detrás de Alemania, Francia, Gran Bretaña e Italia y cuenta con casi 1 millón y medio de personas.

Si se cuentan los números de camas disponibles que se engloban dentro de la oferta de PBSA, es decir, residencias modernas, reformadas y con todo tipo de servicios y espacios ofrecidos, España tiene un total de 68.551 camas, según un informe de la consultora Bonard, siendo el séptimo país europeo en esta métrica y muy por debajo de países que cuentan con mayor número de estudiantes (Bonard, 2022). Este dato indica que “en España la razón fundamental es que esta todo por hacer: no hay renovación de las antiguas residencias y hay demanda que no se cubre. Por otro lado, en términos de demanda, ha crecido debido a que los estudiantes muchas veces no tienen alternativa con la subida de precios de los alquileres” (Entrevista 1).

Gráfico 15: Número de estudiantes por cada país de Europa y grado de internacionalización.

Student Market Overview
(Academic Year 2020-2021)

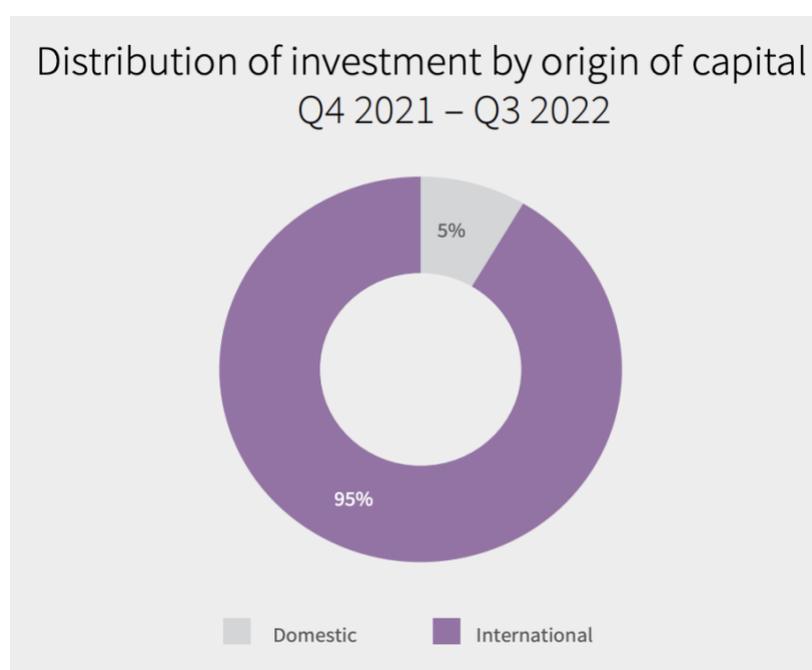


Fuente: JLL Research.

9- El grado de internacionalización del volumen de inversión en residencias de estudiantes en España.

Si se desglosan los números de la inversión en residencias de estudiantes en España entre el cuarto trimestre del año 2021 al tercer trimestre del año 2022, según el gráfico 16, el 95% de la inversión realizada fue internacional. Esto no solo demuestra el atractivo de la inversión en residencias de estudiantes, si no que prueba el interés internacional por este activo español y los correctos resultados que se pueden obtener siendo este inversor internacional.

Gráfico 16: Distribución de la inversión en residencias de estudiantes por el origen del capital desde el Q4 de 2021 al Q3 de 2022.



Fuente: JLL Research.

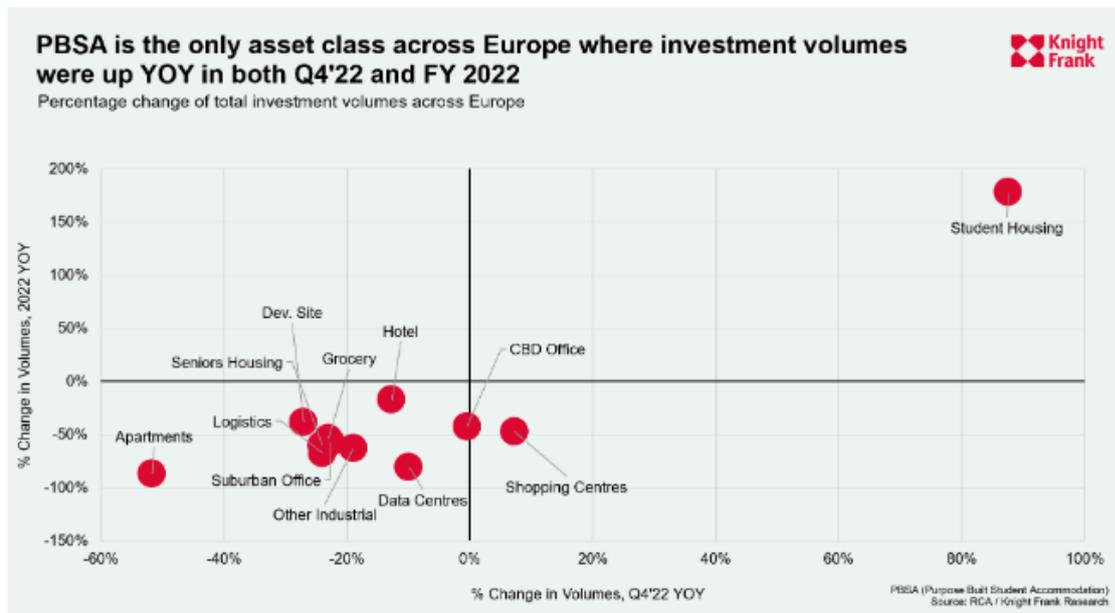
10- Propuesta más atractiva para los estudiantes internacionales.

Una de las razones por las que la inversión en residencias de estudiantes en España tiene sentido es debido a la atractiva propuesta que constituye para los estudiantes internacionales estudiar en Europa: “Según los *The Times Higher Education World University Rankings for 2023*, Europa es la región del mayor número de universidades dentro del Top-100 mundial” (JLL Research, 2023). También gracias al desarrollo de una propuesta en inglés que permite que los estudiantes internacionales tengan más oportunidades de poder venir a estudiar a un país europeo frente a otros países.

11- Fortaleza de la inversión en residencias de estudiantes en España.

En comparación con otro tipo de activo inmobiliario, las residencias de estudiantes son el único activo que subieron en volumen de inversión tanto comparando 2022 con 2021, como el cuarto trimestre de 2022 con el cuarto trimestre de 2021, tal y como se puede observar en el gráfico 17. A parte de las residencias de estudiantes, solo los centros comerciales y las oficinas no perdieron inversión en comparación con el cuarto trimestre del año 2021: “ la inversión en PBSA se mueve desde los mercados tradicionales a otros en los que dicha inversión es menos madura. Para todos provee oportunidades que encajan con diferentes perfiles de riesgo-rentabilidad” (Inskip, 2022).

Gráfico 17: Comparación entre el cambio en el volumen de inversión de distintos activos inmobiliarios con respecto al 2021 y al Q4 de 2021.



Fuente: Knight Frank.

5. Oferta actual y futura.

Como se ha mencionado anteriormente, la oferta existente en España está en torno a las 100.000 camas disponibles, con una estimación para 2025 de unas 123.000 camas útiles. En cuanto a la distribución de estas, “Madrid es la comunidad autónoma con mayor número de plazas, con el 21,1% del total, seguida de Andalucía, con el 15,7%; Cataluña, con el 14,9%; y Castilla y León, con otro 12,7%, concentrando estas cuatro comunidades autónomas el 64,4% de la capacidad total” (Idealista, 2022).

En cuanto al número absoluto, Madrid “concentra 13.818 camas operativas, seguida de Barcelona, con otras 10.111 camas. El 57% de la oferta total se concentra en solo 10 municipios, entre los que destacan también Granada (4.825), Salamanca (3.749) y Pamplona (3.149)” (Europa Press Economía Finanzas, 2022).

Por otro lado, en 2022 se han añadido a la oferta 3.271 nuevas plazas en Barcelona, 2.844 en Sevilla, 1.538 en Madrid, 634 en Pamplona, y 597 en Málaga, en 10 nuevos activos en Barcelona, 6 nuevos activos en Sevilla, 6 nuevos activos en Madrid, 2 nuevos activos en Pamplona, y 3 nuevos activos en Málaga (Bonard, 2022).

De la misma manera, se esperan añadir más camas disponibles para solucionar el desequilibrio entre la oferta y la demanda. En el caso de Madrid, son aproximadamente 5.500 camas las que estarán disponibles para 2024. La problemática de Madrid, a pesar de concentrar más del 20% de la oferta total disponible y estar dominado por la gestión privada frente a las órdenes religiosas, es la falta de suelo edificable para construir más. En el caso de Barcelona, se esperan añadir para 2024 3.453 nuevas plazas (JLL, 2022). Sin embargo,

“el ayuntamiento de Barcelona ha limitado las aprobaciones a proyectos, limitando la existencia de nuevos activos en el medio plazo, lo que se junta con la falta de disponibilidad de terrenos ya que no todas las ubicaciones son adecuadas para las residencias de estudiantes, ya que se busca proximidad a los centros educativos” (JLL, 2022).

Por otro lado, Valencia espera añadir 2.615 camas para 2024. En este sentido, Valencia, al igual que Barcelona, cuenta con el problema de la licitación para la construcción de nueva oferta, lo que limitará el desarrollo. Por su parte, Sevilla espera añadir 1.500 habitaciones para 2024 mientras que Granada añadirá 1.113 plazas más, Salamanca 1.936, Málaga 465, 328 en San Sebastián y 2.163 en Pamplona (JLL, 2022).

6. Ocupaciones y precios.

En este apartado se van a tratar los precios vigentes del sector tanto en España como su comparación con Europa. Por otro lado, también se analizarán las ocupaciones medias que tienen en la actualidad las residencias de estudiantes. Se entiende por ocupación por el porcentaje de camas que están habitadas frente al número total de camas disponibles para alquilar.

En cuanto a los precios, ha habido en toda Europa un incremento generalizado de precios en los últimos años, derivado de las condiciones inflacionarias y de la subida de los suministros

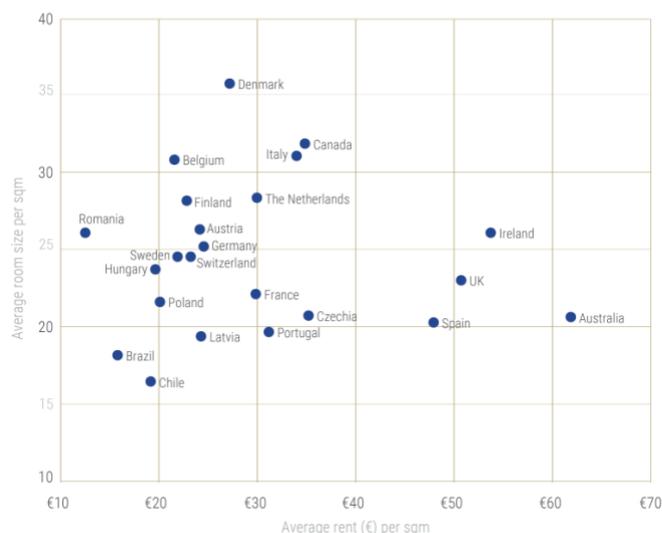
básicos. Esta casuística ha provocado que los costes operacionales de las residencias se hayan incrementado. Además, las altas ocupaciones del sector han permitido trasladar a los residentes estos costes sin que se haya traducido en una pérdida de ocupación. Los países europeos que han visto como sus precios han aumentado más son República Checa y Polonia, con un incremento de un 36,5% y un 26,7% respectivamente si se compara el año 2022 con el 2021. La razón principal de este cambio en Polonia ha sido el incremento de demanda de propiedades en alquiler en el mercado inmobiliario polaco a consecuencia de los altos intereses que tienen, así como la puesta en funcionamiento de producto de alta calidad, que ha presionado los precios hacía arriba.

De media, el incremento de los precios de 2022 con respecto a 2021 es de un 3,3%, contando con Gran Bretaña, y sube hasta el 4,9% de media en aquellas ciudades con más de 100.000 estudiantes. En este aspecto, ha habido un 0,8% de subida entre 2021 y 2020 y un 1,4% si contrastamos los datos de 2020 con los de 2019 (Bonard, 2022).

En este sentido, en el gráfico 18, podemos observar la relación de tamaños medios de las habitaciones de residencias privadas y su media de renta por metro cuadrado en los principales países de destino. Como se puede ver, los países más caros por renta media de metro cuadrado son Australia, que sobrepasa los 60€; luego Irlanda y Gran Bretaña, por encima de los 50€; y, por último, España, con un precio medio de 48€ el metro cuadrado aproximadamente. Este dato constituye una razón sólida para invertir en estos países a misma ocupación, ya que se maximizan los ingresos por metro cuadrado, lo que incrementa los retornos de la inversión. Por otro lado, los países que cuentan con habitaciones más grandes de media son Dinamarca, por encima de los 35 metros cuadrados; y Canadá, Italia y Bélgica, todas ellas por encima de los 30 metros cuadrados de media. Por último, en cuanto a los precios medios, si distinguimos entre las residencias que se han construido en los últimos 3 años y las que son de mayor antigüedad, se aprecia un cambio notable en el precio medio por metro cuadrado, que pasa de los 35,7€ el metro cuadrado, a los 39,2€ de aquellas unidades más modernas y nuevas (Bonard, 2022).

Gráfico 18: Renta y tamaño medios por país de las residencias privadas.

Average room size and average rent per sqm in private PBSAs across selected countries



Fuente: Bonard.

Por otro lado, si se habla sobre las rentas medias, Europa es la región más barata en 2022 en las residencias de estudiantes, con una renta en torno a los 664€, menor que la renta de Canadá de 1.032€, que Australia de 1.120€; y que Australia, la región más cara, tal y como se representa en el gráfico 18, con una renta media aproximada de 1.141€ (Bonard, 2022).

Concretamente, el mercado español también contó con esa subida de rentas durante los últimos años: “En Madrid, el precio del se ha incrementado un 3,5% en 2022, por debajo de otras plazas secundarias como Málaga (7,6%), Valencia (4,6%) o Sevilla (4%)” (Tamayo, 2023).

Tratando la ocupación de este activo inmobiliario, en términos generales podemos destacar la falta de equilibrio entre la oferta y la demanda tras la rápida recuperación después de la pandemia: “además de los problemas inmediatos en la ocupación, había miedos de que hubiese una caída drástica de los alumnos matriculados en los próximos años, que finalmente no ocurrió” (Inskip, 2022). Esto desembocó en la recuperación de unos altos números de ocupación, que en la actualidad giran en torno al 95% y el 99% en los países europeos. Aquellos que han mejorado sus datos en el 2022 frente al 2021 han sido: España, Portugal, Hungría, Austria y Gran Bretaña (Bonard, 2022). Dicha ocupación se prevé que siga alta en los próximos años gracias al crecimiento en el número de estudiantes internacionales y de la población en edad de estudiar, sobre todo en los países del este de Europa.

7. Principales *players* y operadores en el mercado de las residencias de estudiantes.

A continuación, en este punto se va a examinar el mercado de las residencias de estudiantes desde el prisma de los principales operadores e inversores de este mercado en España y su procedencia. También se establecerá el posible desarrollo y su importancia en el mercado en los próximos años.

Si se habla de procedencia de la inversión, Países Bajos domina la lista, con aproximadamente el 27% de la oferta total actual y futura de camas en residencias de estudiantes, en parte gracias a la adquisición del mayor porfolio de camas de residencias de estudiantes, Resa, por el fondo holandés PGGM. Por su parte, los inversores americanos tienen un 22% de las mismas. Por último, los inversores españoles representan un 9% del producto total. Si se considera la oferta en función el tipo de inversor, casi el 50%, un 46% concretamente, está en manos de gestoras de fondos, mientras que otro 28% lo representan los fondos de pensiones (JLL, 2022).

Por otra parte, “cuando se trata de operadores privados, solo 4 tienen más de 1.000 camas bajo gestión” (JLL, 2022) en 2021. Sin embargo, “este número incrementa a 7 este año y 8 si contamos las camas que están planeadas” (JLL, 2022). Si se examina el grado de concentración de las entidades más grandes, tanto públicas como privadas, las 5 primeras entidades representan un 36% de la oferta total, mientras que, si se cuentan las primeras 10, el grado de concentración sube al 45%. Este nivel se espera que suba, ya que, dado el atractivo del mercado en España, se espera que entren nuevos inversores institucionales en los próximos años (JLL, 2022).

De este modo, se van a tratar los principales operadores del mercado español, como se puede apreciar en el gráfico 20. Por número de camas, los 5 principales operadores en la actualidad son Resa, MiCampus, Livensa Living, GSA-Yugo y Xior Student. En cuanto a operadores públicos, la Universidad Autónoma de Barcelona es el mayor, seguido de la Universidad Carlos III de Madrid y de la Universidad de Santiago de Compostela (JLL, 2022).

De este modo, MiCampus es una compañía enfocada al *senior living* y a las residencias de estudiantes. Tiene como dueño a Stoneshield, uno de los *players* más importantes del sector, del que se hablará a continuación. MiCampus tiene 43 activos, de los cuales 16 están bajo desarrollo. Estos se encuentran en las principales ciudades, pero también en mercados secundarios, como Pamplona. En cuanto a su estrategia tienen: “un equipo totalmente dedicado a la búsqueda y análisis constante de nuevas adquisiciones, una amplia red de contactos, una

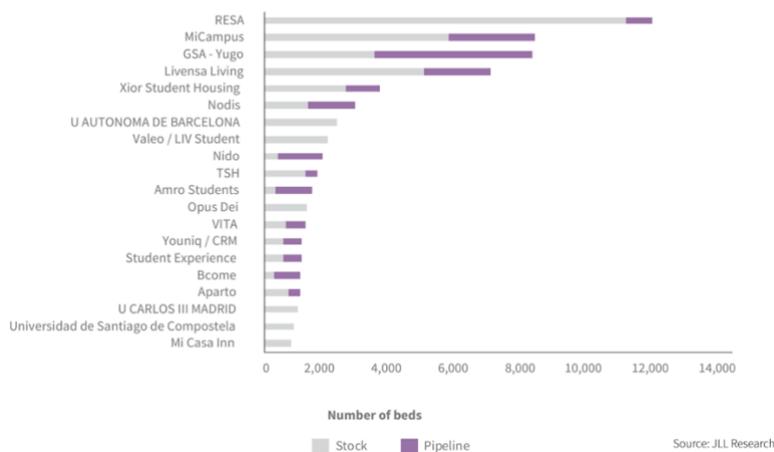
ejecución ágil y la certeza de que los negocios se cerrarán, así como un profundo conocimiento de las necesidades de los clientes” (JLL, 2022).

Como se ha dicho, Xior es otro de los operadores más importantes. Xior es la primera compañía belga dedicada al *real estate* que salió a cotizar a bolsa y está especializada en invertir en residencias de estudiantes en Países Bajos, Bélgica, Portugal y España. En el caso del mercado español, Xior tiene 8 activos más otros 4 en desarrollo, superando las 3.000 camas en el porfolio. Dentro de su apuesta por España, Xior planea abrir nuevos activos en Madrid, Sevilla y Granada (JLL, 2022).

Por otro lado, en cuanto a los *players* en el mercado, PGGM es el más importante, con más de 12.000 camas. Le sigue Stoneshield, compañía afincada en Luxemburgo, con más de 3 mil millones de euros en activos bajo gestión, dentro de los llamados *non-traditional real assets* (Stoneshield, 2023). En tercer lugar, se sitúa el fondo canadiense Brookfield. Brookfield creó una *joint venture* con Temprano para gestionar aproximadamente 8.000 camas en el territorio español (El Economista, 2023). En cuarto lugar se sitúa Harrison St, que se dedica a invertir “más de \$65 billones en *senior housing, student housing, healthcare delivery, life sciences, storage real estate*” y cuenta con más de 5.000 camas de residencias de estudiantes en España (Harrison st, 2023).

Gráfico 19: Principales operadores por número de camas en gestión por oferta actual y futura.

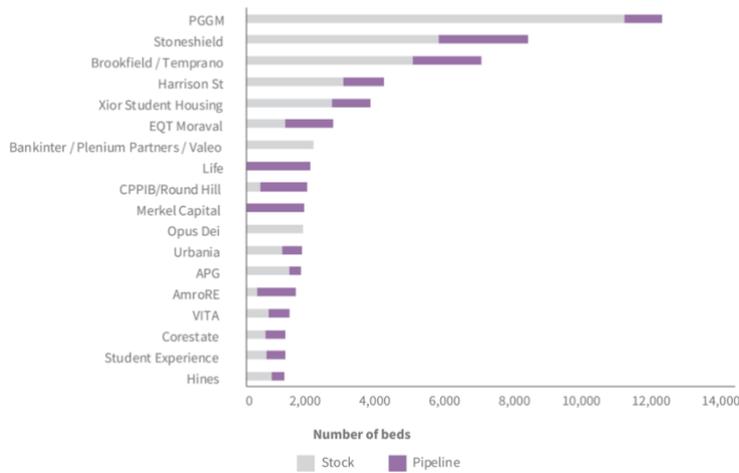
Main operators by beds under management and pipeline



Fuente: JLL Research.

Gráfico 20: Principales inversores por número de camas en gestión por oferta actual y futura.

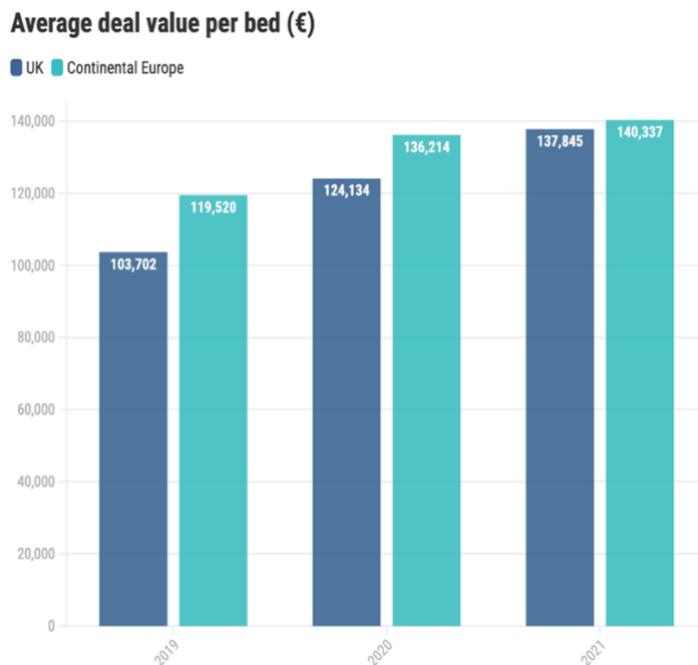
Main investors by number of beds



Fuente: JLL Research.

Por último, los grandes fondos institucionales han tenido una evolución en cuanto al precio de sus inversiones. Desde 2019, el valor medio de inversión por cama se ha incrementado, pasando de 103.702€ de media en Gran Bretaña y 119.520€ en Europa Continental hasta los 137.845€ y 140.337€ de media respectivamente. Se puede apreciar dicha información a continuación en el gráfico 21 (Property Forum, 2022).

Gráfico 21: Evolución del valor medio de inversión por cama en Europa y Gran Bretaña.



Fuente: Property Forum.

8. Caso de estudio.

En este apartado se expondrán casos reales de una inversión en residencias de estudiantes con el objetivo de comprender una operación tipo del sector. De esta manera, el inversor internacional podrá entender cuáles son las dinámicas de este nicho y cómo se comportan los distintos jugadores presentes.

De manera teórica, las residencias de estudiantes han cambiado en España: de una oferta sin reformar basada en órdenes religiosas, fundaciones y entes públicos a una creciente disponibilidad de habitaciones con servicios profesionalizados (JLL, 2022), con el objetivo de dar al mercado lo que la demanda reclama:

“Tienen que ser innovadoras y céntricas, la ubicación es una parte fundamental ya que la demanda busca un activo que esté cerca de los centros educativos. También tienen que ser lo más modernas posibles, con espacios comunes y compartidos, como salas de ocio, gimnasios, zonas de estudio. Todos esos servicios te hacen diferenciarte de la competencia. Por último, los activos que se están creando ahora tienen que ser responsables con el medio ambiente, no hay otra opción” (Entrevista 1).

En este sentido, pasando a hablar sobre los proyectos reales, se van a tratar dos proyectos de residencias de estudiantes, una en Valencia y otra en Madrid.

En el caso de Valencia, el proyecto en cuestión es una residencia localizada en la Avenida del Puerto en un espacio de 2.000 metros cuadrados. Dicho plan se llevará a cabo por Amro Partners, IPIM y Heed Capital. Amro Partners es un “inversor, promotor y operador inmobiliario especializado en residencias de estudiantes (PBSA) y multifamiliares (BTR) en el Reino Unido y Europa” (Brainsre, 2023), mientras que IPIM es un “promotor y operador experimentado de residencias de estudiantes” (Brainsre, 2023). Por último, Heed Capital, “es una empresa de gestión de activos que centra su actividad en los fondos de inversión y asesoramiento financiero en distintas geografías” (Brainsre, 2023). Esta localización es una zona estratégica para un PBSA, a “poca distancia de hasta cinco universidades: Universidad Europea de Valencia, Universidad de Valencia, Universidad Politécnica de Valencia, Universidad Católica de Valencia y Universidad Internacional de Valencia” (Brainsre, 2023). Esta residencia seguirá los estándares actuales del sector de las residencias de estudiantes y contará con todo tipo de zonas comunes y servicios para los residentes, así como certificaciones ambientales que le permiten ser un proyecto responsable con el medio ambiente. La residencia abrirá sus puertas en torno a 2026, con un coste aproximado de 30 millones de euros y permitirá albergar 221 nuevas plazas en la tercera ciudad española por número de estudiantes. Este

proyecto responde a la necesidad de reducir la brecha entre la oferta y la demanda en Valencia, con una de las peores ratios de provisión en España, y, por otro lado, con el ritmo mayor de crecimiento en número de estudiantes en España y un ratio de estudiantes internacionales del 12% aproximadamente (Brainsre, 2023).

El segundo caso es un proyecto localizado en Madrid, llamado proyecto Oria Innovation Campus, llevado a cabo por Metrocevesa, promotora inmobiliaria de obra nueva, y por Grupo Vita, un socio británico dedicado a los servicios inmobiliarios, que contará con su primer proyecto en la capital española. Estará situado en la zona entre Peñagrande y Mirasierra, al lado de la antigua fábrica de Clesa, y tiene como objetivo la construcción de 4 edificios que ocuparán una superficie total de 89.000 metros cuadrados, que se dedicarán a distintos servicios, como la hostelería o la residencia de estudiantes. Dicha residencia tendrá 14 plantas en una superficie de alrededor de 20.000 metros cuadrados, donde se crearán 588 habitaciones. Este proyecto espera invertir alrededor de 330 millones de euros en los 4 edificios (Idealista, 2022).

9. Conclusión.

El objetivo fundamental de este trabajo era analizar el modelo de negocio de las residencias de estudiantes en España de cara a una posible inversión internacional, dentro del contexto de la inversión en activos inmobiliarios en España. De esta manera, se quería analizar cómo era la inversión PBSA en España, sus particularidades frente a otros activos inmobiliarios, si había espacio para la entrada de otros jugadores y cómo es el futuro que le espera al sector en España y Europa.

Como se ha mencionado anteriormente, las tesis de inversión han cambiado en los últimos años y se busca la diversificación de las carteras a través de nuevas geografías menos saturadas y con espacio mayor para la rentabilidad, así como de distintos tipos de activos que controlen el riesgo asumido. Todo ello se produce en un contexto claramente marcado por la inestabilidad política y económica, que ha provocado cambios en los mercados y los patrones de consumo y cuyas consecuencias han generado entornos inciertos en los que los fondos institucionales deben actuar con versatilidad y rapidez. Además, la inflación y la subida de los tipos de interés cambian los principios sobre los que se sustenta la inversión y la demanda inmobiliaria.

En este sentido, la inversión en residencias de estudiantes se encuentra dentro del sector del *living* español, que, en la actualidad, como se puede comprobar dado los niveles de inversión que acapara, es un mercado de referencia que atrae capital debido a su correcta relación entre el riesgo y el retorno y a sus precios competitivos en comparación con otros

mercados de referencia en Europa. Asimismo, el sector se caracteriza por su dinamismo, con mucha necesidad de vivienda y una creación de hogares por encima del nivel de construcción que se está registrando en la actualidad, la cual, no ha vuelto a recuperar los niveles anteriores a la crisis inmobiliaria que azotó el país. Además, España cuenta con dos ciudades punteras en dicho nicho, y que tienen un problema estructural de falta de oferta y demanda en crecimiento, que el mencionado entorno ha empeorado en los últimos tiempos.

A todo ello se le suma la buena tendencia general de este sector a nivel mundial, debido a la necesidad de proponer alternativas en el mercado habitacional que pongan foco a los requerimientos que reclama la demanda y que den respuesta al nombrado problema de escasez de oferta residencial en las principales ciudades europeas. Además, la aludida situación de los tipos de interés altos y del incremento de los costes de los suministros básicos y de los alimentos, no harán más que presionar en mayor medida al sector, por lo que cada vez la necesidad de estas alternativas *living*, será más fuerte y se producirá una consolidación y normalización de estas opciones, entre ellas, las residencias de estudiantes profesionalizadas.

En cuanto a la situación del mercado inmobiliario, se ha comprobado que España es una de las referencias en el *real estate* en Europa y cuenta con una gran apertura en la actualidad y con un elevado grado de internacionalización, que empujará la apuesta por España a pesar de que se prevén menores volúmenes en general de inversión, debido a la compresión de las rentabilidades.

Por otra parte, si se habla de la necesidad de las residencias de estudiantes, esta es avalada por el crecimiento del número de estudiantes en educación superior y la elección de España como un destino prioritario en los programas de movilidad, tanto de Erasmus, como de intercambios bilaterales u otras alternativas. Frente a este previsible incremento de la demanda, se detecta en los datos una falta de oferta moderna, con escasez de servicios que se reclaman en la actualidad, y con una necesidad de reformar la existente. Además, el mencionado ratio de provisión español en las residencias de estudiantes, el cual relaciona el número de camas disponibles en el porfolio frente a los estudiantes que demandan estos servicios, comprueba la situación y las perspectivas de futuro del sector. Un futuro en el que se espera que la inversión realizada se amplie, avalada por el crecimiento que ha tenido lugar en la inversión en los últimos diez años y por su alto grado de internacionalización, lo que demuestra el interés exterior por este sector, que constituye la mayoría de la oferta.

Otros puntos que dan soporte a la inversión internacional en el mercado de las residencias de estudiantes en España son sus buenas métricas de rentabilidad frente a otros activos residenciales, como el *multifamily*, así como las ventajas fiscales que obtiene esta inversión frente a otras, debido al carácter social de la misma y a su consideración como suelo dotacional destinado a proyectos de bien común.

Sin embargo, a pesar de los datos positivos que abalan la inversión internacional en el mercado PBSA, tal y como se decía en la entrevista 1, hay que recalcar que para que sea fructífera se deben de dar una serie de condiciones imprescindibles:

“Sobre todo, amortizar en 15 años, si no eres un fondo grande no puedes extender más. Hay grandes fondos de inversión que ponen la deuda a 40 años entonces pueden pagar más.

Por otro lado, también hay que pensar que el estudiante tiene poco poder adquisitivo, por lo que tiene poco margen, no puedes poner una residencia a 2.500 euros la habitación, si no, no cubrirás la oferta.

También tienes que ser muy competitivo en costes de edificación y compra de suelo, porque hay está tu margen. Así que diría que lo más importante es la cuenta de resultandos, que den las cuentas y que sea rentable” (Entrevista 1).

Es decir, para realizar una inversión correcta en el nicho es necesario poner atención a los resultados financieros de esa residencia y ver si los números cuadran, a través de una compra responsable de suelo y costes de edificabilidad controlados. Si no, el proyecto corre riesgo de no ser sustentable en el largo plazo frente a los grandes tenedores, que se pueden permitir la asunción de mayores riesgos y el sacrificio de la rentabilidad en el medio plazo.

A parte de la necesidad de apostar por un proyecto viable económicamente hablando, otras de las particularidades de las residencias de estudiantes son la apuesta por las ubicaciones céntricas y los servicios ofrecidos. A diferencia de otros activos inmobiliarios, cuya ubicación puede encontrarse en barrios en la periferia y seguir acaparando gran demanda, las residencias de estudiantes deben estar en enclaves estratégicos que se encuentren cerca de los centros de estudios. Además, deben contar con servicios comunes como limpieza, lavandería o la opción a pensión completa. Por otro lado, la tendencia del sector ha hecho que hoy en día los proyectos viables sean aquellos que son responsables con el medio ambiente. Si no, se convierte en un activo poco líquido y difícil de vender, ya que los inversores de residencias de estudiantes lo consideran como imprescindible hoy en día. De la misma manera, la rotación es otro de sus puntos diferentes frente a otras alternativas de inversión, ya que los calendarios de estudiantes son distintos. El activo más atractivo será el que permita generar mayores volúmenes de caja y

eso conlleva tener un gran volumen de rotación y así que las habitaciones estén siempre ocupadas. Todas estas diferencias son requisitos imprescindibles a tener en cuenta si se quiere realizar una inversión en el sector.

Es por todo ello que se podría concluir que la inversión en residencias de estudiantes en España es una correcta alternativa para los inversores internacionales dentro del mercado europeo y posee unas perspectivas de futuro donde la necesidad de oferta permite absorber más proyectos, donde la ocupación roza el 100% en todos los países europeos y con capacidad y margen para subir los precios, siempre y cuando el proyecto este respaldado por unos fundamentales adecuados que permitan poner a disposición de los estudiantes un producto adaptado a la demanda pero también sostenible financieramente en el tiempo.

10. Bibliografía.

Adrino, B., Llaneras, K., Grasso, D., & Vicente, J. (3 de Marzo de 2023). El mapa del alquiler calle a calle: así han subido los precios en cinco años. *El País*, pág. 1.

Benedito, I. (18 de Enero de 2023). El ciclo inmobiliario se ha agotado: la vivienda inicia una cuesta abajo en 2023. *Business Insider*, pág. 1.

Bestard, D. (13 de Febrero de 2023). Los activos alternativos se abren paso en la inversión inmobiliaria. *El Economista*, pág. 1.

Bonard. (2022). Student Housing Annual Report 2022. *Bonard*, 1-24.

Brainsre. (31 de Enero de 2023). *Brainsre.news*. Obtenido de Amro Partners, IPIM y Heed Capital compran un nuevo proyecto PBSA en Valencia valorado en 30 millones: <https://brainsre.news/amro-partners-ipim-y-heed-capital-compran-un-nuevo-proyecto-pbsa-en-valencia-valorado-en-30-millones/>

Brainsre. (6 de febrero de 2023). España ocupa el cuarto lugar dentro de los países europeos más atractivos para invertir en 2023. *Brainsre.news*, pág. 1.

Business Insider. (28 de Julio de 2022). Residencia de estudiantes: normas de convivencia, derechos de los alumnos y cuáles son los servicios ofertados. *Business Insider*, pág. 1.

Bustos, V. (25 de Enero de 2023). La inversión inmobiliaria se reducirá hasta un 30% en 2023 y volverá a niveles de 2021. *El Español*, pág. 1.

Catella. (2023). Market Tracker: Real Estate Investment Spain 2022- The Year of Change. *Catella*, 1-4.

CBRE. (2023). Real Estate Market Outlook España 2023. *CBRE*, 1.

CBRE. (2023). Spain Real Estate Investment Volumes Q4 2022. *CBRE Research*, 1-2.

- CincoDías. (1 de Agosto de 2022). El fondo PGGM cierra la compra de las residencias de estudiantes Resa. *CincoDías*, pág. 1.
- Colliers. (17 de Enero de 2023). La inversión hotelera en España alcanza el tercer mejor registro histórico en 2022. *Colliers*, pág. 1.
- Cuatrecasas. (17 de Junio de 2022). La inversión inmobiliaria se reducirá hasta un 30% en 2023 y volverá a niveles de 2021. *Cuatrecasas*, pág. 1.
- El Economista. (2023). *El Economista*. Obtenido de Brookfield entra en el mercado ibérico de las residencias de estudiantes junto con los propietarios de Temprano Capital Partners: <https://www.economista.es/ecoaula/noticias/10301965/01/20/Brookfield-entra-en-el-mercado-iberico-de-las-residencias-de-estudiantes-junto-con-los-propietarios-de-Temprano-Capital-Partners.html>
- Europa Press Economía Finanzas. (22 de Diciembre de 2022). El sector logístico español supera los 1.900 millones de euros de inversión en 2022, un 6,3% más. *Europa Press*, pág. 1.
- Europa Press Economía Finanzas. (10 de Octubre de 2022). *Europa Press Economía Finanzas*. Obtenido de Las camas en residencias de estudiantes crecen 8,5% en España, hasta las cerca de 100.000 unidades: <https://www.europapress.es/economia/construccion-y-vivienda-00342/noticia-camas-residencias-estudiantes-crecen-85-espana-cerca-100000-unidades-20221010100100.html>
- Europa Press Economía Finanzas. (23 de Marzo de 2023). La inversión en 'retail' en España se dispara un 310% en 2022, hasta los 4.450 millones. *Europa Press*, pág. 1.
- Gabriel Santamaria. (24 de Noviembre de 2022). El consultor que predijo la crisis de 2008 cree que la inversión inmobiliaria caerá un 50%. *Activos*, pág. 1.
- Gutiérrez, I. (16 de Febrero de 2023). La oferta de vivienda en alquiler ahonda su caída y tensiona (más) los precios. *La información*, pág. 1.
- Harrison st. (2023). *Harrison st*. Obtenido de Harrison st: About us.: <https://harrisonst.com/firm/>
- Hellín, J. (6 de Febrero de 2023). La lista de las ciudades donde más han subido los alquileres: ¿en qué Comunidad Autónoma se encuentran? *AS*, pág. 1.
- Idealista. (26 de Julio de 2022). *Idealista*. Obtenido de Nueva residencia de estudiantes en Madrid, junto a la antigua fábrica de Clesa: <https://www.idealista.com/news/inmobiliario/construccion/2022/07/26/798176-nueva-residencia-de-estudiantes-en-madrid-junto-a-la-antigua-fabrica-de-clesa>
- Idealista. (16 de Noviembre de 2022). *Idealista* . Obtenido de La inversión en residencias de estudiantes en España alcanzará los 1.500 millones de euros en 2022: <https://www.idealista.com/news/finanzas/economia/2022/11/16/800152-la-inversion-en-residencias-de-estudiantes-en-espana-alcanzara-los-1-500-millones-de#:~:text=La%20inversi%C3%B3n%20en%20residencias%20de%20estudiantes%20alcanzar%C3%A1%20este%20a%C3%B1o%20>
-

- Idealista. (12 de Enero de 2023). *Idealista*. Obtenido de La oferta de vivienda en alquiler en España cae un 17% en el último año:
<https://www.idealista.com/news/inmobiliario/vivienda/2023/01/12/803031-la-oferta-de-vivienda-en-alquiler-en-espana-cae-un-17-en-el-ultimo-ano>
- Idealista. (1 de Febrero de 2023). La inversión logística se frena en Europa: cae un 8% en 2022. *Idealista*, pág. 1.
- INE. (24 de Marzo de 2023). *INE*. Obtenido de Índice de precios de consumo. Últimos datos.:
https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176802&menu=ultiDatos&idp=1254735976607
- Inmodiario. (10 de Octubre de 2022). España se sitúa cerca de las 100.000 camas en residencias de estudiantes, con otras 18.000 en pipeline Por . *Inmodiario*, pág. 1.
- Inskip, D. (2022). *CBRE Investment Management*. Obtenido de Student Housing: Another decade of demographic driven demand:
<https://www.cbreim.com/insights/articles/student-housing-another-decade-of-demographic-driven-demand>
- JLL. (2022). Student housing: outlook for a growing sector. *JLL*, 1-98.
- JLL Research. (27 de Febrero de 2023). *JLL Research*. Obtenido de Why student housing investment still makes the grade: <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/inversion/5-reasons-why-student-housing-investment-still-makes-the-grade>
- Knight Frank. (2023). The Wealth Report 2023. *Knight Frank Research*, 1-35.
- Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. (12 de Enero de 2023). *La Moncloa*. Obtenido de Límite al precio del alquiler de viviendas al 2% en 2023:
https://www.lamoncloa.gob.es/serviciosdeprensa/notasprensa/transportes/Paginas/2023/120123-prorroga_alquiler.aspx
- Molpeceres, D. (4 de Abril de 2022). La falta de obra nueva encarece la compra de vivienda ante una demanda disparada . *El Independiente*, pág. 1.
- O'Neill, K. (27 de Febrero de 2023). *Knight Frank*. Obtenido de Record breaking year for investment in student housing across Europe:
<https://www.knightfrank.com/research/article/2023-02-27-record-breaking-year-for-investment-in-student-housing-across-europe>
- Property Forum. (9 de Febrero de 2022). *Property Forum*. Obtenido de PBSA Occupancy across Europe climbs back to pre-pandemic levels: <https://www.property-forum.eu/news/pbsa-occupancy-across-europe-climbs-back-to-pre-pandemic-levels/11371>
- Ruiz, A. S. (6 de Junio de 2022). El sector inmobiliario espera resistir la embestida del alza de tipos. *Cinco Días*, pág. 1.
- Santamaria, G. (2023). La inversión inmobiliaria alcanzó los 17.500 millones en 2022. *Activos*, 1.
-

- Santamarina, G. (10 de Octubre de 2022). El 60% de las residencias de estudiantes en España están anticuadas o dan un servicio deficiente. *Activos*, pág. 1.
- Santamarina, G. (17 de noviembre de 2022). La inversión en residencias de estudiantes captará 6.800 M hasta 2035. *Activo*, pág. 1.
- Savills. (2022). European Student Accommodation 2022. *Savills*, 1-8.
- Sistema Integrado de Información Universitaria. (2022). Estadística de estudiantes universitarios. *Minsiterio de Universidades*, págs. 1-7.
- Stoneshield. (2023). *Stoneshield*. Obtenido de Stoneshield: About us: <https://stoneshieldcapital.com/about-us/#history>
- Tamayo, M. (19 de Febrero de 2023). La tensión de los alquileres da alas al negocio de residencias de estudiantes. *La Información*, pág. 1.
- Travieso, J. (22 de octubre de 2021). Las residencias de estudiantes siguen en auge con un alza de inversión del 137%. *La Información*, pág. 1.
- Ugalde, R. (13 de Julio de 2022). El fondo PGGM compra el gigante español de las residencias de estudiantes por 900M. *El Confidencial*, pág. 1.
- Urbanitae. (9 de Febrero de 2023). España lidera la inversión inmobiliaria en Europa. *Urbanitae*, pág. 1.
- Urdiales, G. (2 de Enero de 2023). ¿Será 2023 el año del 'build to rent' en España? *El Economista*, pág. 1.

11. Anexos.

Entrevista 1

Experto con más de 30 años en el sector inmobiliario con experiencia personal y profesional en la inversión en residencias de estudiantes.

- 1- ¿Qué aporta para un inversor internacional con respecto a otra clase de activos? (BTR, Senior living...)

En España la razón fundamental es que esta todo por hacer: no hay renovación de las antiguas residencias y hay demanda que no se cubre. Por otro lado, en términos de demanda, ha crecido debido a que los estudiantes muchas veces no tienen alternativa con la subida de precios de los alquileres.

Por otro lado, la propuesta española es muy atractiva para los estudiantes internacionales, ya que es un país barato y es rico en cultura, idioma, clima, ocio...

Además, se han acortado los cursos y hay mucha rotación en semestres, cursos de verano... por lo que se está convirtiendo en una inversión menos cíclica.

2- ¿Cuál es el futuro del sector de las residencias de estudiantes en España?

Para empezar, un futuro prometedor porque sigue habiendo mucha demanda que cubrir. Pero, por otro lado, va a haber mucha competencia, están y estarán fondos muy grandes que están haciendo grandes residencias con grandes servicios que mejoran cada una la anterior, por lo tanto, una residencia cada vez debe tener más servicios para ser atractiva.

Por otra parte, creo que la internacionalización está aumentando y aumentara, por este clima propicio y esta falta de oferta de la que hemos hablado.

3- ¿Qué características debe tener una residencia de estudiantes para ser considerado un buen activo?

Tienen que ser innovadoras y céntricas, la ubicación es una parte fundamental ya que la demanda busca un activo que esté cerca de los centros educativos. También tienen que ser lo más modernas posibles, con espacios comunes y compartidos, como salas de ocio, gimnasios, zonas de estudio. Todos esos servicios te hacen diferenciarte de la competencia. Por último, los activos que se están creando ahora tienen que ser responsables con el medio ambiente, no hay otra opción.

4- ¿Cuáles son los principales *financials* y métricas de una residencia de estudiantes para tener en cuenta?

Sobre todo, amortizar en 15 años, si no eres un fondo grande no puedes extender más. Hay grandes fondos de inversión que ponen la deuda a 40 años entonces pueden pagar más.

Por otro lado, también hay que pensar que el estudiante tiene poco poder adquisitivo, por lo que tiene poco margen, no puedes poner una residencia a 2.500 euros la habitación, si no, no cubrirás la oferta.

También tienes que ser muy competitivo en costes de edificación y compra de suelo, porque hay está tu margen. Así que diría que lo más importante es la cuenta de resultandos, que den las cuentas y que sea rentable.

5- ¿Qué *equity* (capital propio) mínimo necesitas para una operación y cuál es la rentabilidad media esperada?

Al principio en torno a los 15 millones de euros (ya que menos de 150 habitaciones es poco). Las que demandan ahora los operadores son de entre 250 y 350 camas porque el coste por cama es menor y por lo tanto son más rentables.

6- ¿Hay algún aspecto legal a tener en cuenta? ¿Tanto de cara a la construcción u obtención de permisos como posibles ventajas fiscales?

En cuanto a la inversión privada, al ser considerada las residencias de estudiantes como obra social, tienes unas ventajas fiscales. Lo que le da una ventaja de que puedas entrar con una rentabilidad más baja, ya que el *spread* (diferencia) entre bruto y neto es menor. El IBI también debería ser más barato. Es suelo dotacional por lo que la edificabilidad también es mayor.