



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

TRABAJO FIN DE MASTER

MÁSTER EN DIRECCIÓN DE EMPRESAS

CONCENTRACIÓN Y FINANCIARIZACIÓN EN EL
SECTOR GERIÁTRICO ESPAÑOL.
¿DÓNDE ACABAN LOS RECURSOS?

Ana Verónica Cadima Bustos

DIRECTOR

Fermín Lizarraga Dallo.

CODIRECTOR

Santiago Sanchez Alegria.

Pamplona-Iruña

23 de noviembre de 2020

RESUMEN

Existen voces críticas en los medios de comunicación sobre el mal funcionamiento de las residencias geriátricas en España y el incumplimiento de la calidad mínima exigida. Estas críticas se dirigen principalmente a un bloque de empresas en el que se estaría concentrando el sector y que parece más preocupado por generar beneficios económicos que en prestar un servicio de calidad.

Dada su relevancia social, el presente trabajo analiza si este bloque de empresas disfruta de una rentabilidad mayor al estándar del sector y si lo hace practicando la financiarización. El estudio analiza asimismo la relación entre estas medidas y los niveles de calidad del servicio y pone de manifiesto las grandes dificultades que existen actualmente para su correcta supervisión.

Los resultados obtenidos muestran la existencia de un escenario complejo formado por un servicio deficiente y una rentabilidad aparente baja con el objetivo de señalar la insuficiencia de los recursos aportados por la Administración. La aplicación de una estrategia de segregación de rentabilidad parece producirse gracias a una serie de prácticas que estarían permitiendo desviar su auténtica rentabilidad real hacia escenarios de difícil control.

Palabras clave: Gestoras de residencias, geriátricos, financiarización, leakage, estructuras corporativas complejas

ABSTRACT

A number of critical voices are denouncing the malfunctioning of Spain adult care homes and the lack of the minimum standards of quality. These claims are focused mainly towards a group of companies that generate concentration and that seem to be more concerned with their own economic benefits than with providing a proper service quality.

Given the social relevance of this sector, this project analyzes whether these companies enjoy a higher than average profitability and whether they do it by practicing financialization. The study also analyzes the relationship between these measures and the level of service quality and the current difficulties for its supervision.

The results show the existence of a complex scenario characterized by a poor service and an apparent low profitability that might be used to signal the insufficiency of resources provided by the State. A profitability-segregation strategy seems to be applied through a series of practices that allow the deviation of the actual profitability towards scenarios of very difficult control.

Key words: Adult care homes, financialization, leakage, complex corporate structures

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	1
2.	LA FINANCIARIZACIÓN, UN RIESGO LATENTE EN TODO SECTOR	5
3.	RESIDENCIAS PARA PERSONAS DE LA TERCERA EDAD ESPAÑA.....	8
3.1.	Descripción y análisis económico del sector	8
3.2.	Externalización del servicio público y su relevancia en el sector	12
3.3.	Información disponible sobre el sector.....	13
4.	CONCENTRACIÓN EN EL SECTOR - GRUPO BIG 13.....	15
5.	ESTRUCTURAS CORPORATIVAS COMPLEJAS Y SUS IMPLICACIONES	18
5.1.	Descomposición de la estructura corporativa en Zonas	18
5.2.	Estructura de costes y Leakage	25
5.2.1.	<i>Escenario complejo</i>	26
5.2.2.	<i>Transacciones</i>	26
5.2.3.	<i>Ubicación del efecto contable/informativo</i>	27
6.	HIPOTÉISIS A PLANTEAR	28
7.	ANÁLISIS EMPÍRICO.....	29
7.1.	Muestra y niveles de información.....	29
7.2.	Metodología y variables para análisis de datos contables	33
7.2.1.	<i>Variables de Rentabilidad</i>	34
7.2.2.	<i>Variables para medir la calidad en el servicio</i>	35
7.2.3.	<i>Estructuras corporativas complejas</i>	35
7.2.4.	<i>Potencial leakage</i>	36
7.3.	Metodología y variables para análisis de output.....	36
7.4.	Resultados de análisis de variables.....	38
7.4.1.	<i>Rentabilidad</i>	38
7.4.2.	<i>Calidad en el servicio</i>	39
7.4.2.1.	<i>Gastos de personal</i>	39
7.4.2.2.	<i>Output- Modelo estadístico</i>	40
7.4.3.	<i>Estructuras corporativas complejas</i>	43
7.4.4.	<i>Potencial leakage</i>	44
7.4.4.1.	<i>Gastos de alquiler y otros</i>	44
7.4.4.2.	<i>Gastos financieros</i>	46
8.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	48
8.1.	Conclusiones	48
8.2.	Recomendaciones	49

9.	LIMITACIONES Y POSIBLES EXTENSIONES DEL TRABAJO.....	50
10.	ANEXOS	52
11.	LISTADO DE TABLAS	59
12.	LISTADO DE GRÁFICOS.....	60
13.	BIBLIOGRAFÍA	61

1. INTRODUCCIÓN

El sector geriátrico representa un servicio de gran importancia social, especialmente cuando el porcentaje de la población con más de 65 años es cada vez mayor y buena parte de este grupo termina en una residencia, en algunos casos financiada por la Administración.

En un contexto en el que la expansión de la financiación pública es limitada, una de las estrategias de las administraciones públicas ha sido expandir los servicios públicos mediante la creación de mercados que atraigan capital privado de forma que se pueda externalizar la gestión del público (Palomera, 2020). Esta externalización del servicio implica el establecimiento de un precio de transferencia a las entidades privadas en compensación por el servicio público prestado.

Dado que el servicio que prestan las residencias geriátricas se basa en la atención a personas de la tercera edad, existe gran interés en la sociedad para que este mercado ofrezca un servicio con un mínimo de calidad, con independencia de su origen (pública, privada o concertada). Sin embargo, existen voces críticas en los medios de comunicación, como Agenda Pública¹ (2020) o El Periódico Extremadura (2020), acerca del mal funcionamiento de las residencias en España y el incumplimiento de la calidad mínima exigida. Dichas voces críticas se han multiplicado durante la crisis del covid-19 y, si bien los miles de muertos en residencias fueron parte de las noticias diarias, gran parte de la sociedad sigue sin conocer quién está detrás de las principales empresas que gestionan el negocio de los geriátricos en España. Estas voces, como El mundo (2020) o 65ymás² (2020), señalan que en la última década el sector se está concentrando y podría estar creando un bloque de empresas que estaría descuidando los estándares de calidad. La calidad del servicio prestado en el sector habría disminuido por la entrada de empresas cuyos accionistas podrían estar más preocupados en generar beneficios económicos que por brindar un servicio de calidad a las personas mayores. Este hecho conduciría a una potencial *financiarización* del sector, entendida como la separación entre la parte económica (calidad mínima exigida en la prestación del servicio) y la parte financiera (recursos, financiación y distribución de beneficios).

La importancia del sector en la sociedad y el interés social y personal en el mismo por su implicación directa sobre cada uno de nosotros (ya sea en el presente o en un futuro), me motivan a estudiar la medida en que estas voces críticas tienen o no razón. Así, el objetivo

¹ Sección perteneciente al periódico global El País. Tiene como objetivo ofrecer análisis de la realidad jurídico-política, económica y social de España a partir del conocimiento que generan investigadores y analistas de las ciencias sociales en las universidades y centros de investigación.

² Diario de las personas mayores, especializado en temas relacionados a este sector.

general del presente trabajo será analizar la existencia de financiarización y la medida en que ésta sería detectable. Para ello, es necesario contar con información tanto de output (entendida como la calidad del servicio prestado) como información contable que nos permita identificar la rentabilidad de las empresas que operan en el sector y el destino de los recursos dirigidos al mismo.

Por el tipo de servicio que se presta, su alta demanda y sus proyecciones favorables, el sector geriátrico representa un modelo de negocio de poco riesgo. Desde un punto financiero, la rentabilidad obtenida en el sector debería ser baja (Ross, 2000). No obstante, la falta de oferta de plazas públicas y el envejecimiento de la población española atrajo a fondos y grandes multinacionales especializadas que podrían estar malinterpretando dicho modelo de negocio, motivadas por una mayor rentabilidad.

El estudio comienza analizando desde un punto contable si la rentabilidad que obtiene el grupo de empresas generador de concentración (grupo al que denominamos como *Big 13*) es diferente al resto y si practican la financiarización con el objetivo de tener una rentabilidad superior a la que el sector permite, alejándose para ello de los estándares de calidad.

Si sus operaciones fuesen transparentes y presentaran una rentabilidad superior al resto junto con índices de calidad del servicio inferiores, el problema sería fácil de detectar, concluyéndose que este bloque de empresas no estaría destinando los recursos necesarios a la parte económica, descuidando la calidad del servicio y en búsqueda únicamente de su propio beneficio.

El problema, sin embargo, parece ser más complicado ya que continuamente se cita que las estructuras corporativas de las que forman parte las gestoras de residencias son muy complejas, combinando una multiplicidad de filiales o empresas vinculadas que pueden o no estar en el mismo país (65ymás, 2020). Esto puede hacer que exista una estrategia de segregación de la rentabilidad en una *rentabilidad aparente* (utilizada para señalar) y una rentabilidad oculta (reflejo de una expropiación) difícil de detectar.

Dado que parte de los ingresos de las gestoras de residencias provienen de los precios de transferencia, es previsible que dichas empresas intenten señalar una rentabilidad baja (rentabilidad aparente), que les permita justificar su demanda de mayores precios a transferir desde la Administración. Como menciona Dependencia.info³ (2020), *dichos precios no se adaptan a las estructuras de costes de los centros residenciales y los estándares de calidad exigidos, por lo que las empresas del sector demandan un incremento del mismo.*

³ Publicación especializada en el sector residencial y de la dependencia

Surge así la duda de si realmente la demanda de un mayor precio es reflejo de una necesidad real o consecuencia, más bien, de una estrategia de estratificación de rentabilidades (aparente y real) en busca de objetivos adicionales. Esta estrategia sólo sería posible a través de estructuras corporativas complejas que permitirían el desvío de los recursos (acción conocida como *leakage*), expropiándolos, además de señalar.

Existen a este respecto estudios realizados en otros países como Estados Unidos (Harrington, 2015) y el Reino Unido (CHPI⁴, 2019 o CRESC⁵, 2016) que contrastan la existencia de *leakage* en el sector geriátrico, demostrando que la rentabilidad “mostrada” es en muchos casos inferior a la realmente obtenida y que dentro del sector existen empresas que realizan prácticas específicas que hacen que el rastreo de los recursos sea complejo.

A través de la identificación de todas estas prácticas, es importante determinar en qué medida estarían siendo aplicadas en España, el contexto en el que ocurren y el efecto que tienen sobre la segregación de la rentabilidad.

Los resultados obtenidos nos muestran que la rentabilidad del grupo *Big 13* no es significativamente superior al que tienen el resto de empresas. Paralelamente, analizando y comparando los outputs de ambos grupos en un punto clave y crítico como lo es la pandemia de covid-19, se verificó que la calidad del servicio prestado es menor en el Grupo Big 13, grupo que presentó más fallecimientos durante el período de análisis de marzo y abril de 2020 (período con mayor incidencia de la pandemia). Estos primeros resultados nos llevan a descartar que las gestoras de residencias tengan una rentabilidad inferior porque estén destinando más recursos a ofrecer un servicio de calidad.

El análisis nos lleva, de esta forma, a un escenario más complejo del esperado, caracterizado por un servicio deficiente y una rentabilidad aparentemente baja. Aunque la explicación oficial parece ser la falta de recursos por parte de la Administración, nuestro estudio va más allá y plantea la existencia de una estrategia de segregación de rentabilidad. Para ello se evidencia, en primer lugar, que el grupo Big 13 presenta estructuras corporativas complejas, formadas por una multiplicidad de filiales o empresas vinculadas agrupadas en dos zonas identificadas. Dichas zonas interactúan a través de transacciones que permiten desviar recursos de una zona a otra de forma poco perceptible, minorando la rentabilidad en la zona objeto de señalización (zona 1, matriz de sector geriátrico en España). Si bien no se pudo

⁴ Estudio que busca explicar dónde termina el dinero destinado al sector geriátrico, exponiendo algunas prácticas realizadas por las 26 más grandes gestoras de residencias en el Reino Unido.

⁵ Estudio centrado en el problema sobre el destino del dinero en el sector de residencias del Reino Unido, que cada vez está más dominado por grandes cadenas financiarizadas. En el informe se enfatiza el papel que juegan los modelos de negocio de las grandes cadenas que operan el 20% de las camas del sistema.

comprobar *estadísticamente* la existencia de un mayor desvío de recursos (*leakage potencial*) en el grupo Big 13 y por tanto de la práctica de la financiarización; existe evidencia en los depósitos de cuentas de las empresas que componen este grupo de que se desvían recursos desde las gestoras de residencias a empresas relacionadas ubicadas en una segunda zona y de que se realizan manipulaciones de los costes para ocultar su verdadera rentabilidad.

El presente trabajo logra descomponer el escenario en el que operan las gestoras de residencias, identificando las prácticas que realizan y los posibles destinos de los recursos invertidos en el sector, constituyendo así una contribución que suponga el punto de partida para un análisis más profundo y necesario del sector.

2. LA FINANCIARIZACIÓN, UN RIESGO LATENTE EN TODO SECTOR

El término financiarización hace referencia a la nueva configuración de las relaciones entre el sistema productivo y el sistema financiero, donde el ámbito financiero comienza a dominar y determinar el funcionamiento del ámbito productivo (Garzon, 2009).

La industria financiera se estableció para apoyar a las empresas y proporcionarles liquidez cuando lo necesitaran, pero en las últimas décadas ésta empezó a alejarse de la economía real como tal, volviéndose una finalidad en sí misma. Foroohar (2017) describe este proceso como parte de un gran y complejo sistema en el que las empresas que crean el crecimiento económico real (Makers) terminan sirviendo a aquellas otras que sólo buscan enriquecerse a ellas mismas más que a la sociedad en su conjunto (Takers).

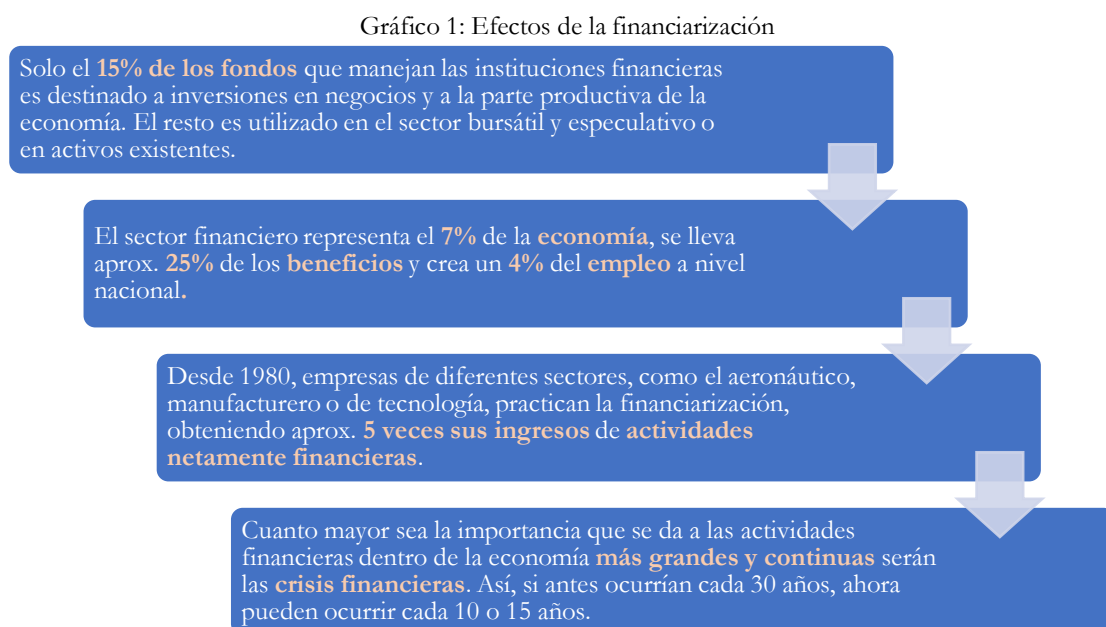
Así, incluso algunas grandes empresas no financieras podrían llegar a caer en la financiarización, centrándose cada vez más en la ingeniería financiera (estrategias financieras para hacer más dinero) que en su actividad económica. A modo de ejemplo, tenemos aerolíneas que hacen más dinero especulando con el precio del petróleo que vendiendo asientos, y estas prácticas las asumen como parte de su negocio (Krippner, 2011).

Identificando una ingeniería financiera más desarrollada, podemos citar el caso de Apple, quien, teniendo grandes sumas de efectivo en sus cuentas bancarias, prefiere solicitar préstamos en el mercado estadounidense para evitar así el pago de los impuestos por el ingreso de dinero del extranjero en territorio americano. Además, Apple utiliza este dinero para realizar la recompra de sus acciones (buybacks) a precios elevados con el fin de impulsar el precio de las acciones (Financial Times, 2016). Esta práctica se está volviendo cada vez más común, tal como menciona Baker et al (2020), las empresas del S&P 500 distribuyeron en promedio el 87% de sus ganancias netas como dividendos y recompras entre 2009 y septiembre 2019, mientras que las del Eurostoxx 600 distribuyeron un 72% entre 2010 y 2018. Más aún, varias empresas de estos grupos dispusieron para dichos fines un monto mayor que sus ganancias después de intereses e impuestos. El 37% de las empresas de S&P 500 distribuyeron a través de dividendos y recompras de acciones más de lo que generaron como beneficio neto en el último año. En el caso del FTSE 100 y S&P Europe 350, fueron el 28% y 29%, respectivamente. Todas estas medidas estarían relacionadas con una visión cortoplacista, basada en maximizar los beneficios a corto plazo a costa de las reservas, aumentando la fragilidad de la organización y su riesgo ante situaciones desfavorables presentes y futuras.

Todo este dinero destinado a fines netamente financieros, podría haber sido invertido en actividades productivas de investigación o en cualquier otra medida que contribuya al crecimiento y creación de valor económico a largo plazo (Mason, 2015). Cuando se practica la financiarización, la innovación cobra menor relevancia que la gestión de efectivo y los planes a corto plazo se priorizan frente a aquellos a largo plazo que generan un crecimiento orgánico y sostenible en el tiempo. Así, la financiarización plantea problemas tanto a nivel macroeconómico como microeconómico (Palley, 2007). A nivel macro, la era de la financiarización se ha asociado con un mediocre crecimiento económico que muestra una tendencia a la desaceleración (Stockhammer, 2007). También hay indicios de una mayor fragilidad financiera, característica relevante en las últimas crisis financieras.

A nivel micro, las empresas dejan de crear valor económico ya que el dinero del sistema es destinado a trabajar sobre activos existentes y no para financiar nuevos proyectos y emprendimientos que se traduzcan en creación de empleos y aumento de los salarios (Cournède y Denk, 2015), promoviendo así la desigualdad de ingresos y el estancamiento salarial.

Algunos efectos relacionados con la financiarización podrían resumirse en el siguiente gráfico (Feroohar, 2017):



Fuente: Elaboración propia a partir de datos Feroohar (2017)

El sector geriátrico se caracteriza por una alta demanda y proyecciones futuras favorables, considerando que el envejecimiento de la población es un hecho ineludible. Así, el sector sería catalogado financieramente como un sector con poco riesgo al tener una demanda

estable, por lo que siguiendo la teoría financiera la rentabilidad esperada debería ser baja (Ross, 2000).

Si bien parte de este sector brinda un servicio público, en muchos países el servicio es externalizado y gestionado en gran parte por empresas privadas. Aunque el modelo típico inicialmente consistía en una pequeña empresa familiar que operaba en una casa reconvertida, cada vez están ganando más relevancia las grandes cadenas, tal como mencionan estudios realizados en diferentes países, como Reino Unido (CHPI, 2019 o CRESC 2016) o Estados Unidos (Harrington, 2015). En las últimas décadas estos proveedores de servicio han ido concentrando el sector, creciendo en tamaño (por fusiones y adquisiciones) y complejidad, por lo que muchas de las empresas que operan en el sector pertenecen a cadenas multinacionales, mientras que otras son propiedad de inversores privados o empresas de capital de riesgo. Estos mismos estudios hacen hincapié en las dificultades que existen para rastrear los recursos que administran estas compañías y comprobar la medida en que estos terminan en el cuidado de los residentes.

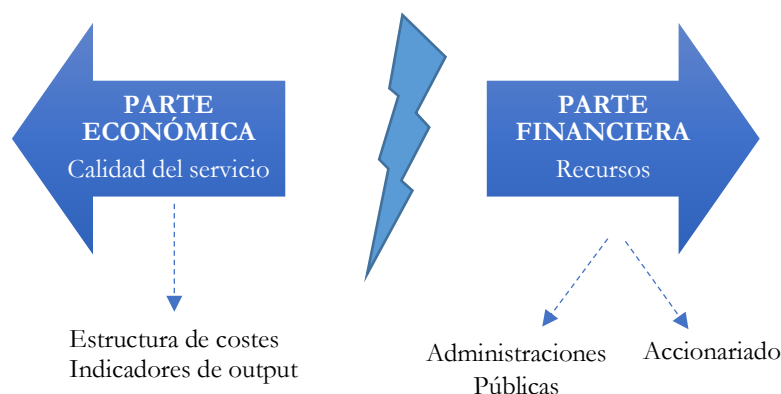
Existen, en este sentido, sospechas y críticas desde determinados medios de que algunas de estas empresas podrían estar practicando la financiarización, priorizando el beneficio para la entidad (mayor rentabilidad) sobre la prestación de un servicio de calidad, es decir, alejándose del enfoque en el cliente y la esencia del negocio que es brindar una atención a las personas de la tercera edad con los estándares de calidad que exigen la Administración y por extensión la sociedad.

Este hecho podría estar ocurriendo también en España y tendría coherencia con las propias críticas también manifestadas y multiplicadas durante la actual etapa de covid-19 (Agenda Pública, El País, 2020 y El Periódico Extremadura, 2020), entre muchas otras.

Siguiendo a Baker (2020), surge la cuestión de si los efectos del covid-19 en las organizaciones (en nuestro caso las gestoras de residencias) corresponden a factores estrictamente exógenos o se deben también a factores y/o procesos endógenos previos (entre los que se podría encontrar la financiarización).

El gráfico 2 ilustra la ruptura típica de la financiarización en el sector:

Gráfico 2: Financiarización en el sector geriátrico



Fuente: Elaboración propia

El desajuste entre las partes económica y financiera llevaría a una calidad en el servicio inferior a la esperada, hecho que podría deberse a:

- a) Una financiación insuficiente por parte de las administraciones públicas (a partir del precio de concertación).
- b) El accionariado de las empresas del sector busca fines diferentes a la prestación de un servicio de calidad. Si se estuviera practicando la financiarización en este sector, las empresas podrían estar aplicando diferentes estrategias financieras para obtener un rendimiento a corto plazo y por encima del correspondiente al riesgo asumido. Este hecho supondría una amenaza debido a la importancia social de este sector y sería peor si estaría ocurriendo en las empresas bajo las cuales se está concentrando el sector, empresas que están comprando o fusionándose con otras, ya que así se abriría la posibilidad de que esta práctica negativa llegue a expandirse por el sector en un futuro.

3. RESIDENCIAS PARA PERSONAS DE LA TERCERA EDAD ESPAÑA

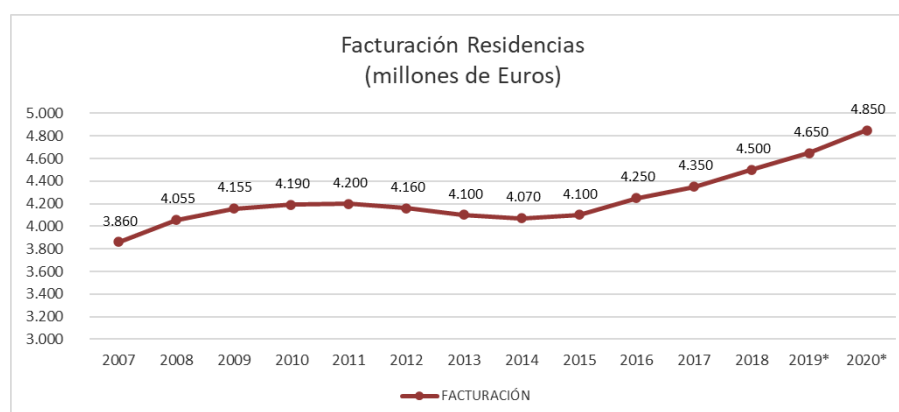
3.1. Descripción y análisis económico del sector

Las residencias de mayores en España son un segmento de la economía que no ha parado de crecer en los últimos cinco años, con un crecimiento interanual de aproximadamente el 4%. Más aún, si analizamos los datos desde el 2008, este sector pasó de generar una facturación de 4.055 millones de euros a 4.500 millones en 2018⁶(gráfico 3), representando un 10% de crecimiento para este periodo, con previsión de alcanzar los 4.850 millones en 2020, según

⁶ Observatorio Sectorial de la consultora DBK (nota de prensa Junio 2019)

datos del observatorio sectorial DBK (2019). Esta evolución estuvo favorecida por el incremento de la oferta, el mayor grado de ocupación de las plazas y la tendencia al alza de las tarifas.

Gráfico 3: Evolución Facturación Residencias para personas de la tercera edad



*Datos estimados

Fuente: Observatorio Sectorial DBK (2019)

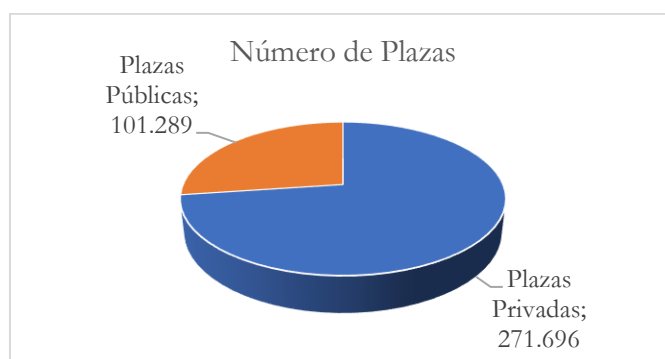
Haciendo referencia al incremento de la oferta, si analizamos el sector de las residencias para mayores desde una perspectiva netamente financiera, éste representa una alternativa muy atractiva para invertir ya que si bien inicialmente puede suponer un gran desembolso de dinero (construir, equipar y dotar de servicios sociosanitarios al centro), a medio y largo plazo es bastante segura y estable, más aún, teniendo en cuenta el progresivo envejecimiento de la población (diario 65y más, 2020). Tal como hacen referencia varios artículos sobre el sector, Vozpópuli (2019), Gilsanz (2019) o El País (2019), el envejecimiento de la población en España es un hecho que cada vez será más evidente, España ya es a nivel mundial uno de los países con la mayor esperanza de vida por lo que la necesidad de alojamiento para personas de la tercera edad cobra mayor importancia y a la vez se convierte en una inversión alternativa apetitosa tanto para inversores nacionales como extranjeros.

En referencia a la composición del sector, en 2019 el número total de residencias para mayores se situó en 5.417, con un total de 372.985⁷ plazas, de las cuales el 73% correspondían a plazas en residencias privadas y el 27% a plazas públicas⁸ (ver gráfico 4). Según datos de DBK (2019), el 65% de la oferta de plazas privadas eran plazas privadas puras, correspondiendo el 35% restante a plazas concertadas con la Administración.

⁷ Incluyen todo tipo de alojamientos colectivos como ser pisos tutelados o centros psicogerítricos, y no sólo residencias. El sector privado incluyen a las sociedades mercantiles con ánimo de lucro y otras entidades como fundaciones, asociaciones y cooperativas.

⁸ Datos CSIC (2020)

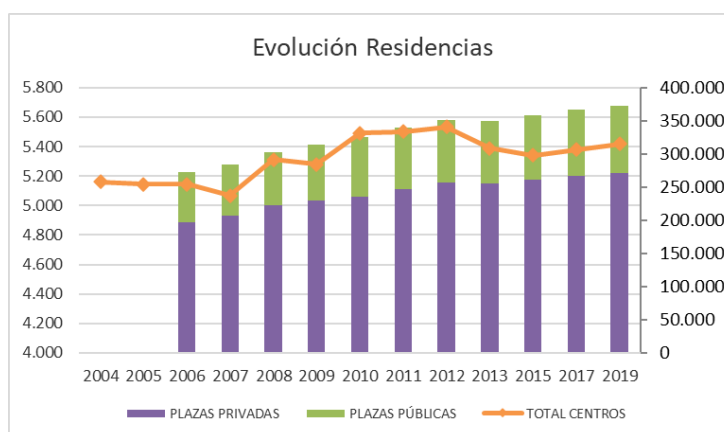
Gráfico 4: Distribución de Plazas - Residencias



Fuente: Elaboración propia, datos CSIC (2020)

Analizando más a fondo la evolución que tuvieron el número de residencias y plazas, tal como se puede observar en el gráfico 5, durante el periodo 2006 a 2019 el número de residencias pasó de 5.146 a 5.417 (crecimiento de 5,3%), mientras la cantidad de plazas aumentó de 271.931 a 372.985, con un crecimiento del 37,2% (datos CSIC, 2020). Así, el número de plazas presenta una tendencia de crecimiento mucho más alta que el de número de residencias, lo cual podría representar un signo de financiarización, evidenciando una preocupación mayor de las empresas del sector por incrementar los ingresos que por prestar un servicio de calidad al cliente.

Gráfico 5: Evolución número de Residencias y Plazas



Fuente: Elaboración propia, datos CSIC

Tal como menciona el diario para personas mayores 65y más (2020), este hecho se debe a que las empresas decidieron optar por ofertar más plazas y, en menor medida, por construir nuevos centros, como reflejan los datos de la Tabla 1 sobre la evolución del número de plazas por Centro Residencial (CSIC, 2020). En 2006, el 60% de los centros presentaba menos de 50 plazas, mientras que en el 2019 se redujo al 48% y la mayor parte de las residencias pasó a tener entre 50 y 99 plazas, incluso un 23% ya contaba con más de 100 plazas. Este suceso

podría guardar relación con la visión que mantienen algunos inversores del sector geriátrico, conceptualizándolo como una oportunidad de negocio en la que quieren seguir creciendo por lo que buscan diferentes vías para incorporar nuevas camas, ampliar sus redes y generar mayores rendimientos, pudiendo de esta forma caer en la práctica de la financiarización.

Algunos expertos del sector, entre ellos Pascual⁹(2019) y Medina¹⁰(2019), opinan que un centro residencial en una ciudad de tamaño medio en España debe tener entre 100 y 120 plazas para poder empezar a ser rentable, llegando incluso a 150 plazas, dependiendo del mix de plazas concertadas con las administraciones y las plazas privadas (Planta Doce¹¹, 2019). Sin embargo, habría que cuestionarnos si este hecho realmente es como lo describen, si se debe netamente a características del sector (precio del servicio, estructura de costes elevada) o podría responder a prácticas financieras que utilizan las empresas para mostrar una rentabilidad menor a la que realmente obtienen.

Tabla 1: Centros residenciales según tamaño

Nº PLAZAS	Nº CENTROS RESIDENCIALES					
	2006	Participación	2012	Participación	2019	Participación
< 25	1.490	32,4%	1.364	25,5%	1.130	21,1%
25 - 49	1.291	28,1%	1.454	27,2%	1.479	27,6%
50-99	1.062	23,1%	1.390	26,0%	1.520	28,4%
>= 100	756	16,4%	1.135	21,2%	1.229	22,9%
TOTAL	4.599	100,0%	5.343	100,0%	5.358	100,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Envejecimiento en red, CSIC (2020)

Por último, haciendo referencia a las empresas o instituciones que prestan el servicio dentro del sector, si bien el mismo se sigue caracterizando por ser muy atomizado, en los últimos años, ha tendido a la concentración. Según datos de CBRE (2018), cerca de un 20% de las plazas están en manos de cinco grandes empresas: Domus Vi, Orpea, Amavir, Ballesol y Sanitas, que suelen gestionar centros de gran tamaño, de más de 100 camas.

En 2014 la suma de las siete compañías líderes no alcanzaba ni el 10% de las camas (El país, 2018). Analizando los cambios en la última década, ya existen 13 grupos empresariales (en adelante las denominaremos como parte del grupo **Big 13**) que cuentan con más de 15 residencias y representan alrededor de 35% de la cifra de negocios global del sector.

Así, empresas de gran tamaño son las que han venido ampliando su red de residencias en los últimos años, reforzando su posicionamiento en el sector y aumentando su cuota de mercado, mientras que las pequeñas empresas no tienen la capacidad para competir con ellas

⁹ Presidenta de la Associació Catalana de Recursos Assistencials (Acra) y gerente de L'Onada Serveis

¹⁰ Presidente de la patronal de turismo sanitario Spaincares y gerente de Policlínica Nuestra Señora del Rosario

¹¹ Diario económico del negocio de la salud

y están siendo adquiridas en procesos de fusiones y adquisiciones, para la "optimización de los gastos de explotación" y "el acceso a fuentes de financiación más baratas" (CBRE, 2018). Este proceso de concentración, en especial hacia empresas multinacionales extranjeras con cierto tipo de inversionistas podría estar favoreciendo a la práctica de la financiarización en un sector caracterizado por la privatización y la externalización del servicio.

3.2. Externalización del servicio público y su relevancia en el sector

En un contexto en el que la financiación pública es limitada, una de las estrategias de las administraciones públicas ha sido expandir los servicios públicos mediante la creación de mercados que atraigan capital privado de forma que se pueda externalizar la gestión del público, brindando un servicio enfocando en el cliente y que se reduzca la burocracia en la prestación del servicio (Palomera, 2020). En España, las administraciones públicas externalizan la prestación del servicio a través de dos tipos de acuerdo con las empresas privadas, *conciertos*, en los que el dinero público financia plazas en residencias privadas, y *concesiones*, referida a la gestión integral privada de centros que mantienen la titularidad pública (por lo que esta última opción es también conocida como *gestión indirecta*).

El sistema de conciertos y concesiones administrativas es relevante en el sector, más aún si consideramos los ingresos generados por estas actividades. Acorde a los datos manejados por DBK (2019), el 30,4% del mercado total correspondió a ingresos derivados del negocio de gestión de plazas concertadas, con 1.370 millones de euros. Mientras que la gestión de plazas privadas puras generó el 59% del total (unos 2.655 millones de euros) y la gestión privada de plazas públicas reunió el 10,6% restante. Bajo estos datos, el modelo que se sigue en España en el sector de residencias corresponde a uno de colaboración público-privada. Así, el mismo no se ve afectado sólo por el comportamiento del mercado, sino también, por el nivel de inversión pública. Y más en concreto, por los fondos que destinan las Comunidades Autónomas al sector, tanto para la concertación de camas como para la infraestructura.

Como se mencionó al inicio de este trabajo, la concertación de plazas por las administraciones públicas involucra un precio a pagar a las entidades privadas por el servicio prestado, factor sobre el cual la parte oferente demanda un incremento argumentando que el mismo no se adapta a la estructura de costes ni a la calidad exigida en el servicio, tal como lo exponen algunos estudios (Tortosa, Fuenmayor y Granell, 2011¹² y CSIC, 2018¹³).

¹² Informe Portal Mayores 129 (2011). Ver Anexo 1

¹³ Informe Envejecimiento en red 19 (2018). Ver Anexo 1

Además, existe un problema de *riesgo moral* cuando hay entidades que aceptan gestionar servicios públicos de escasa financiación y buscan alternativas para sobrellevarlo como podrían ser el complementar con los ingresos de las plazas privadas o bajar sus estructuras de costes. Tal como menciona Agenda Pública (2020), para obtener beneficios y sobrevivir en el mercado, las gestoras de residencias ofrecen salarios bajos, jornadas maratonianas y contratos temporales. Esto podría acabar funcionando como un círculo vicioso en el que las grandes empresas nunca pierden, centrándose el perjuicio en la calidad del servicio que reciben los residentes y en las condiciones laborales de los trabajadores.

Si bien según todos estos datos una solución simple podría ser subir el precio, ello no sería del todo eficiente ya que podríamos estar frente a empresas que cayeron en la financiarización, que priorizarían la generación de beneficios económicos sobre la prestación de un servicio de calidad a las personas mayores. Así, existen sospechas sobre que un incremento del precio únicamente contribuiría a generar una rentabilidad adicional para las gestoras de residencias.

Otro dato que promueve la incertidumbre en torno al incremento de los precios es que no se encontraron evidencias o antecedentes enfocados en estudiar la estructura real de costes correspondiente a las gestoras de residencias, analizando si las mismas están adulteradas en cierto grado, lo cual podría denotar la práctica de financiarización. Tal como menciona Maiatza¹⁴ (2018), existe una escasez de estudios sobre la composición del coste-plaza, indefinición del cálculo del precio y coste por plaza por parte de las Administraciones Públicas (falta de transparencia en el cálculo del coste plaza), desconocimiento de la distribución de costes y de las sinergias producidas por las economías de escala, entre otros.

3.3. Información disponible sobre el sector

Para entender lo que ocurre en el sector es necesario analizar tanto la *información contable* como de *output* (*calidad del servicio prestado*). Este último cobra gran importancia, primero debido a la naturaleza del servicio (servicio enfocado en la atención de seres humanos delicados) y segundo, cuando en este sector la mayor parte de las veces el cliente final no puede dar a conocer las falencias en el servicio que recibe, teniendo que acomodarse a las condiciones del servicio prestado. Si bien muchas veces la familia es la que interviene y se originan litigios,

¹⁴ Estudio sobre como las normativas públicas tratan de manera desigual la relación entre precios y costes, demostrando que la fijación del precio por cada autonomía, a excepción de Guipúzcoa, no obedece a una estructura modular de las partes que la componen, por lo que el mapa de precios del Estado parece ser más resultado de la capacidad presupuestaria de cada autonomía/territorio que consecuencia del estudio analítico del coste por plaza.

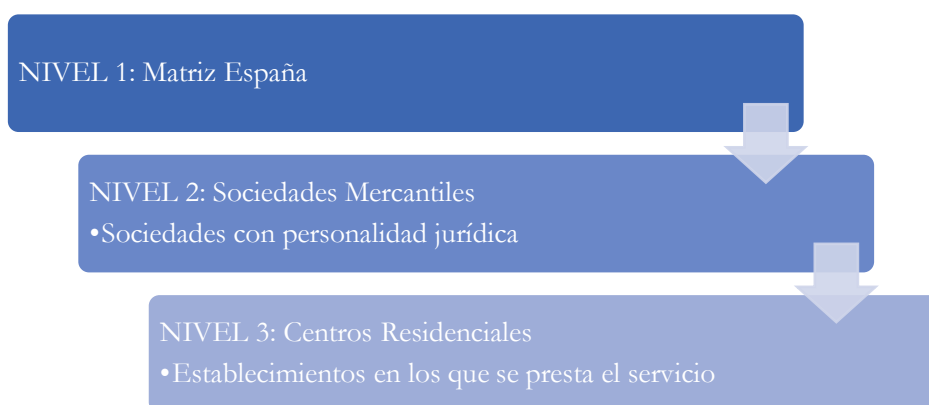
no se cuentan con otras alternativas de servicio o mecanismos para reubicar el consumo (especialmente si son plazas públicas o concertadas).

Con respecto a las normativas existentes sobre el funcionamiento de centros residenciales en territorio español y sobre todo de la calidad en el servicio prestado, el artículo 148 de la Constitución establece que “las competencias en materia de servicios sociales son responsabilidad de las Comunidades Autónomas”. Más en concreto, el artículo 11 de la llamada Ley de dependencia (LAPAD) de 2006 establece que “corresponde a las Comunidades Autónomas planificar, coordinar y dirigir los servicios de promoción de la autonomía personal y de atención a las personas en situación de dependencia. Igualmente de gestionar los servicios y recursos necesarios para su valoración y atención”. De la misma manera les corresponde “la acreditación, el registro, control de calidad y evaluación periódica del funcionamiento (inspecciones) de todos los centros sociales de su ámbito territorial, entre los que están incluidos las residencias de mayores”.

Aunque cada Comunidad Autónoma cuenta con su respectiva normativa sobre centros residenciales, especificando la información que debe proporcionar anualmente cada centro y los procedimientos de inspección y de garantía de la calidad que se siguen, no existe información (al menos que sea de acceso público) en referencia a los resultados obtenidos ni sobre indicadores de la calidad del servicio que presentan los centros residenciales.

Con respecto a la *información contable* se identificaron 3 niveles de información:

Gráfico 6: Niveles de información



Si bien toda la información debería tomar como unidad base los centros residenciales (nivel 3) para así poder realizar un control y seguimiento más eficiente, se pudo evidenciar que esto no ocurre. Aunque se encontraron datos cualitativos muy básicos a nivel 3 por centro residencial (nombre, dirección, número de plazas y tipo de titularidad), en términos contables las residencias en España no tienen la obligación de presentar a las Administraciones sus

estructuras de costes y resultados, limitándose la obligación a las sociedades mercantiles (nivel 2) de las que forman parte o en su caso a su matriz española (nivel 1), obligación de consolidación que también cuenta con excepciones según la normativa correspondiente. Este hecho es opuesto a lo que ocurre en el Reino Unido, país donde cada centro residencial debe presentar su estructura de costes al ente CQC (Care Quality Commission¹⁵), quien es responsable de la supervisión financiera de las residencias. Al haber información contable por centro residencial es posible estudiar el sector de forma más profunda, tal como hacen los estudios CRESC (2016) o CHPI (2019) que se centran en identificar el destino final de los recursos en el sector de residencias del Reino Unido.

Así, a nivel español las alternativas de información contable únicamente son las cuentas consolidadas del grupo a nivel 1 (siempre y cuando se tenga identificada la matriz) y las cuentas individuales a nivel 2, no existiendo ningún dato a nivel 3.

4. CONCENTRACIÓN EN EL SECTOR - GRUPO BIG 13

El sector de residencias estaba en España muy atomizado con anterioridad a la gran crisis económica iniciada en 2008. La última década, sin embargo, ha sido testigo de un fuerte proceso de concentración, acelerado especialmente en los últimos cinco años, por lo que el sector ha vivido un boom de operaciones de fusión y adquisición. Fondos y grandes multinacionales especializadas (en especial, francesas) percibieron la oportunidad de negocio ante la falta de oferta de plazas públicas y el envejecimiento de la población española (El Diario, 2020).

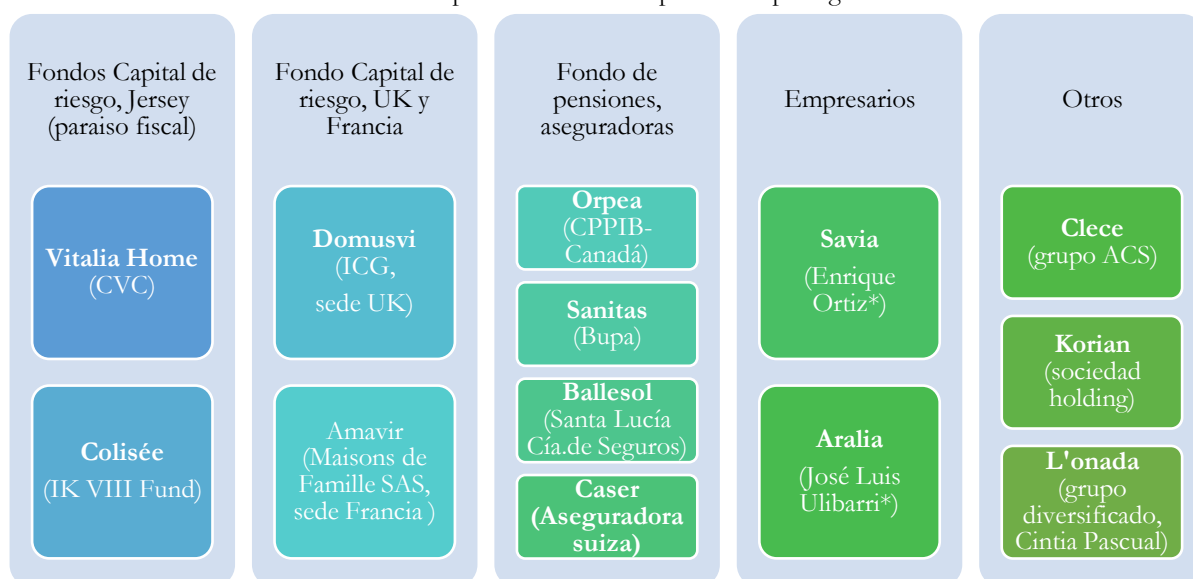
Según Infolibre (2020), en España hay actualmente 13 empresas privadas con más de 15 centros, entre las que se encuentran: DomusVi, Orpea, Amavir, Ballesol, Vitalia Home, Sanitas, Clece, Colisée, Savia, Caser, Aralia, L'onada y Korian. Las 5 primeras mencionadas suelen gestionar sobre todo centros de gran tamaño, de más de 100 camas.

El aspecto que unifica a estas empresas es el *tipo de accionariado* que tienen, característica que les facilitaría la creación de estructuras corporativas complejas y las convierte en un bloque potencial para la práctica de la financiarización. A este grupo de empresas las denominaremos como grupo *Big 13*. Analizando la composición del grupo, cinco forman parte de un grupo francés (DomusVi, Colisée, Orpea, Amavir y Korian), una de un fondo británico (Vitalia Home) mientras Ballesol, L'onada, Clece, Savia y Aralia representan a un grupo nacional.

¹⁵ The Care Quality Commission es el responsable de inspeccionar las residencias. Es el regulador de la atención sanitaria y social en el Reino Unido.

Cabe mencionar que Clece corresponde a una filial de la constructora ACS, mientras Caser o Sanitas forman parte de aseguradoras internacionales.

Gráfico 7: Principales accionistas empresas Grupo Big 13



*Empresarios procesados por delitos fiscales, caso *Gürtel*

Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados en InfoLibre (2020)

Tal como se puede observar en el gráfico 7, analizando el hilo accionarial dentro del grupo Big 13, las empresas que lo conforman tienen como principales accionistas a fondos de capital de riesgo ubicados en Jersey, fondos ingleses o franceses, de pensiones, aseguradoras y/o personas particulares, entre otros. En el caso de los fondos, éstos son meros intermediarios que captan el dinero de sus clientes quienes son *Inversores Institucionales* (fondos de pensiones, bancos, compañías de seguros, sociedades de inversión) o personas físicas con importantes patrimonios, siendo en muchas ocasiones imposible conocer su identidad, respondiendo así a una de las grandes ventajas que les ofrecen los fondos de inversión.

Entre las características de este grupo, existen algunas empresas (Domusvi, Amavir) que son el resultado de fusiones y otras que desde su llegada a España han crecido muy rápidamente a base de adquisiciones (Orpea, Coliséé, Korian)¹⁶ (CBRE, 2018).

Adicionalmente, en algunos casos se observa la venta continua de las empresas por sus inversores. Por ejemplo, en el caso de Coliséé, su matriz española Coliséé Homecare SL tiene como accionista único a la mercantil francesa Coliséé International SAS, que lleva seis años en manos de diversos fondos. La misma fue adquirida en 2014 por el fondo Eurazeo PME quien luego de haber generado un determinado nivel de ganancias, 3 años después la vendió

¹⁶ Para más datos relevantes sobre la propiedad de estas empresas y aspectos relevantes del grupo Big 13, ver Anexo 2.

al fondo IK Investment Partners por 236 millones de euros, multiplicando 2,5 veces su inversión inicial. Ik Investment es un fondo de capital originariamente sueco y ahora con sede en Londres, aunque buena parte de sus inversiones las realiza desde sociedades creadas en Jersey. En el caso de Domusvi, el 2017 PAI vendió Domusvi al fondo Intermediate Capital Group (ICG) y SRS, obteniendo unas plusvalías bastante generosas (SAS, 2020).

Referente al tamaño que tienen estas empresas en territorio español y la porción que ocupan dentro en el sector, se tienen los siguientes datos:

Tabla 2: Tamaño Big 13

EMPRESA	Nº RESIDENCIAS	Nº PLAZAS	FACTURACIÓN 2018	PRESENCIA EN C. A. (número de residencias)
Domusvi	138	21.988	532.000.000	Todas las Comunidades Autónomas. Relevantes: Galicia (30), Madrid (17), Com. Valenciana (15), Andalucía (13), Cataluña (12), Castilla La Mancha (11).
Orpea	49	8.500	166.181.162	11 Comunidades Autónomas. Relevantes: Madrid (23), Andalucía (10).
Amavir	41	6.000	148.616.708	7 Comunidades Autónomas. Relevantes: Madrid (21), Castilla La Mancha (5), Cataluña (5), Navarra (5)
BalleSol	46	7.000	143.012.745	12 Comunidades Autónomas. Relevantes: Madrid (13), Com. Valenciana (7), Andalucía (6) y Cataluña (5).
Vitalia Home	51	8.235	96.413.055	8 Comunidades Autónomas. Relevantes: Andalucía (21), Aragón (8), Cataluña (5) y Madrid (5).
Sanitas	47	6.302	137.044.145	11 Comunidades Autónomas. Relevantes: Madrid (19), Cataluña (11).
Clece	61	4.900	16.033.000	14 Comunidades: Todas menos Asturias, Galicia y Navarra.
Colisée	50	5.900	73.164.224	7 Comunidades Autónomas. Relevantes: Valencia (25), Castilla y Leon (11), Cataluña (9).
Savia	22		46.915.229	Todos en la Comunidad Valenciana.
Caser	20		65.575.607	9 Comunidades Autónomas. Relevantes: País Vasco (5), Madrid (3).
Aralia	19	1.903	52.113.349	4 Comunidades Autónomas. Relevantes: Castilla La Mancha (8), Castilla Leon (6), Madrid (4), Aragón (1).
L'Onada	19		29.679.632	3 Comunidades Autónomas. Relevantes: Cataluña (17), Com. Valenciana (1), Madrid (1).
Korian	15	2.000	32.000.000	4 provincias: Málaga (6), Cadiz (1), Islas Baleares (1) y Valencia (2).
TOTAL	578	72.728	1.538.748.856	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Sabi y depósitos de cuentas individuales

El grupo *Big 13* cuenta con una cifra de negocios conjunta de aproximadamente 1.538 millones de euros (34% del sector). Además, las empresas pertenecientes a este grupo están presentes en gran parte del territorio español, representando el 19% del total de plazas y aproximadamente el 11% del total de residencias en el sector, reflejando así la concentración que se está produciendo en el sector.

Dentro de este grupo, podríamos destacar a Domusvi, que es la empresa con mayor número de plazas (21.988), con presencia en todas las Comunidades Autónomas y representando un gigante que controla aproximadamente un 12% del mercado español. Además, cuenta con una facturación equivalente a la sumatoria de sus cuatro principales competidores en el país, con 532 millones de euros.

Respecto al peso que tienen las plazas concertadas en estas empresas, para algunas la concertación de plazas es muy importante, reflejando así la importancia social que tienen dentro del sector. Este es el caso de DomusVi que tiene una alta dependencia de las administraciones, materializado en convenios con 15 comunidades autónomas. De sus 138 residencias, 90 se nutren de fondos públicos, por lo que el 56% de sus camas las paga el dinero público a través de conciertos o concesiones. Del mismo modo, en el caso de Amavir, el 50% de sus plazas (3.083 de sus 6.223 plazas) son concertadas (Diario Público, 2020) y en el caso de Orpea, en 38 de sus 49 residencias, el 35% de las camas son pagadas por dinero público (El País, 2020).

Por otro lado, como estrategia adicional a la concertación de plazas y complementaria a la gestión indirecta de residencias se encuentran las *Residencias del Plan Velocidad* (un *modelo de colaboración público-privada*). Estos son geriátricos construidos por empresas privadas, en suelo público, bajo el régimen de concesión administrativa por periodos alrededor de 50 años. A modo de ejemplo, podemos citar a Amavir, en la que 27 de sus 41 fueron construidos por esta empresa a cambio de la gestión de la residencia durante una serie de años (hasta 75) con un número de plazas concertadas (Diario 16, 2020).

5. ESTRUCTURAS CORPORATIVAS COMPLEJAS Y SUS IMPLICACIONES

5.1. Descomposición de la estructura corporativa en Zonas

Las gestoras de residencias pueden formar parte de estructuras corporativas que combinan una multiplicidad de filiales operativas, empresas participadas o sociedades de cartera en un mismo grupo, formando una compleja maraña empresarial de nivel múltiple. Bajo esta estrategia, el negocio es dividido en múltiples compañías, donde algunas se dedican a la gestión de residencias como tal mientras otras la proveen de suministros, servicios complementarios o se dedican a actividades no relacionadas.

Para comprender la estructura de nivel múltiple y las implicaciones que ello puede llegar a tener, resulta conveniente definir dos zonas:

Zona 1: Abarcaría las empresas del grupo situadas en territorio español y dedicadas al negocio de geriátricos, es decir, comprendería la matriz española del grupo dedicada al negocio de geriátricos más todas sus filiales o empresas dependientes.

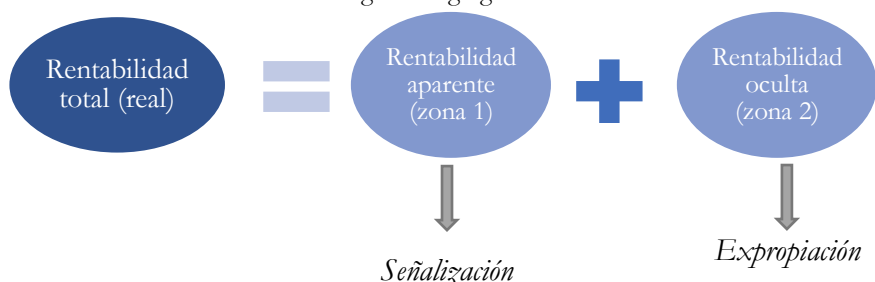
Zona 2: Estaría formada por todas las sociedades que estarían al mismo nivel de la matriz española del sector geriátrico pero que no entrarían dentro del parámetro de consolidación, además de aquellas sociedades que estén por encima de la matriz de geriátricos en España, ya sea a nivel nacional como internacional hasta el punto más alto de la estructura corporativa.

En este contexto, las empresas situadas en diferentes zonas interactúan a través de transacciones, como préstamos, compra/venta de activos, prestación de servicios, dividendos, etc... Dichas *transacciones intrazonas* permitirían desviar recursos de una zona a otra de forma poco perceptible, asegurando la expropiación de los recursos y beneficiando únicamente a la parte del grupo situada en la zona 2.

Bajo este escenario, las gestoras de residencias (zona 1) podrían realizar una adulteración contable de las cuentas, especialmente de las partidas relacionadas con las transacciones intrazonas, de forma que muestren una rentabilidad menor a la real (*rentabilidad aparente*). Esto les serviría para señalar y también como argumento para justificar la demanda que hacen las empresas del sector de un incremento en el precio de concertación (dependencia.info¹⁷, 2020).

Así, las empresas aplicarían una estrategia de segregación de la rentabilidad, donde la *rentabilidad total (real)* de la sociedad en el sector geriátrico estaría dado por la sumatoria de la rentabilidad generada en la zona 1 más aquellos beneficios producidos por los recursos traspasados a la zona 2:

Gráfico 8: Estrategia de segregación de la rentabilidad



Fuente: Elaboración propia

Este escenario formado por la práctica de la financiarización, el establecimiento de estructuras corporativas complejas, la existencia de zonas y la segregación de la rentabilidad

¹⁷ Publicación especializada en el sector residencial y de la dependencia

(junto con la adulteración de datos de su operativa), estaría trayendo consigo una dificultad en el rastreo de información y una falta de transparencia. Más aún, en varios casos esta figura contribuye a la exclusión de responsabilidades administrativas e incluso penales ya que, al no haber un administrador físico sino una sociedad cuyo propietario es otra empresa que muchas veces tiene su sede en otro país, resulta difícil de rastrear e identificar al último responsable. Tal como indica el diario 65ymás¹⁸ (2020), este juego de empresas propietarias que a su vez son propiedad de otras empresas participadas, en muchos casos con presencia en varios países, hace que las pistas de los dueños, los administradores, la auténtica facturación o los beneficios se diluyan e incluso se pierdan.

Como ejemplo de una estructura corporativa compleja y haciendo referencia al grupo Big 13, podemos citar el caso de Vitalia. La matriz española del grupo dedicada al sector geriátrico es Vitalia Plus¹⁹, empresa que estaría encabezando la zona 1. Tal como se puede observar en el gráfico 9, debajo de la matriz se encuentran 4 empresas de las cuales 3 (Aima Centros de atención para mayores, Vitalia Palacios, Vitalia Activos) tienen dentro de su objeto social actividades relacionadas con el sector geriátrico y 1 (Vitalia Suite) actúa como sociedad holding, teniendo por debajo de ella otras 3 sociedades.

Referente a la zona 2, la misma quedaría formada por todas aquellas empresas que se encuentran por encima de la matriz española, representando posibles destinos para el desvío de recursos. Según datos de Sabi, en el caso de Vitalia serían aproximadamente 14 empresas situadas en 4 países diferentes que conformarían la zona 2, resultando prácticamente imposible rastrear los recursos.

Según 65ymás (2020) y Axesor, en marzo de 2017 cuando CVC Capital Partners (un fondo de inversión británico) compró el 80% de Vitalia, montó una estructura que pasa por Holanda, Luxemburgo y Jersey, con el fin de “optimizar fiscalmente” la inversión y ocultar la identidad de quienes ponen el dinero. Si analizamos todo el hilo societario, desde la matriz española Vitalia Plus SA, a la firma luxemburguesa Vitaly Holdings Sàrl, se pasa por sociedades intermedias como la firma Vivaly Inversiones Globales SL situada en España y Vivaly Investments BV en Holanda, creando una especie de *verticalidad*²⁰ de 3 empresas, hecho que únicamente contribuiría a la falta de transparencia. Del mismo modo, la compañía

¹⁸ Periódico digital enfocado en las personas mayores y que cuenta con el asesoramiento permanente de las asociaciones más representativas.

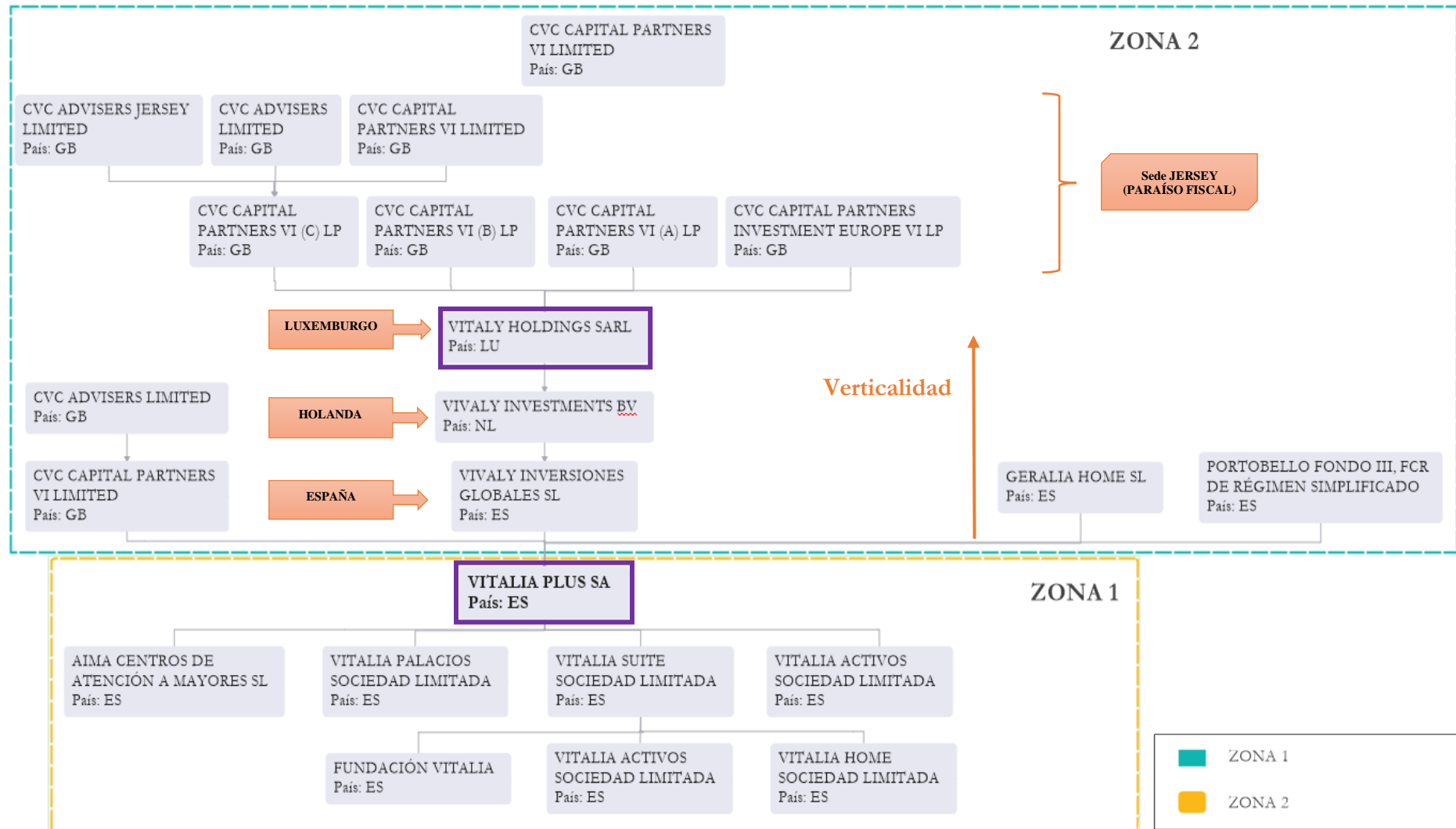
¹⁹ Infocif (2020)

²⁰ La Verticalidad hace referencia a la expansión de un grupo verticalmente, constituyéndose una empresa debajo de otra en forma vertical. Generalmente esta estrategia se realiza separando los activos o a través del establecimiento de holdings, con la finalidad de reducir la responsabilidad. Esta práctica contribuye a la falta de transparencia.

luxemburguesa está participada por seis sociedades constituidas en Jersey por el fondo de inversión, terminando su estructura accionarial en este paraíso fiscal. Estas sociedades son de nombre muy similar: CVC Capital Partners VI (A)LP, CVC Capital Partners VI (B) LP y CVC Capital Partners VI (C) LP que controlan cada una casi un 25% de Vitalia Home. Las otras tres sociedades, CVC Capital Partners VI (D) LP, CVC Capital Partners VI Associates LP y CVC Capital Partners Investment Europe VI LP en conjunto suman el 5% del grupo español.

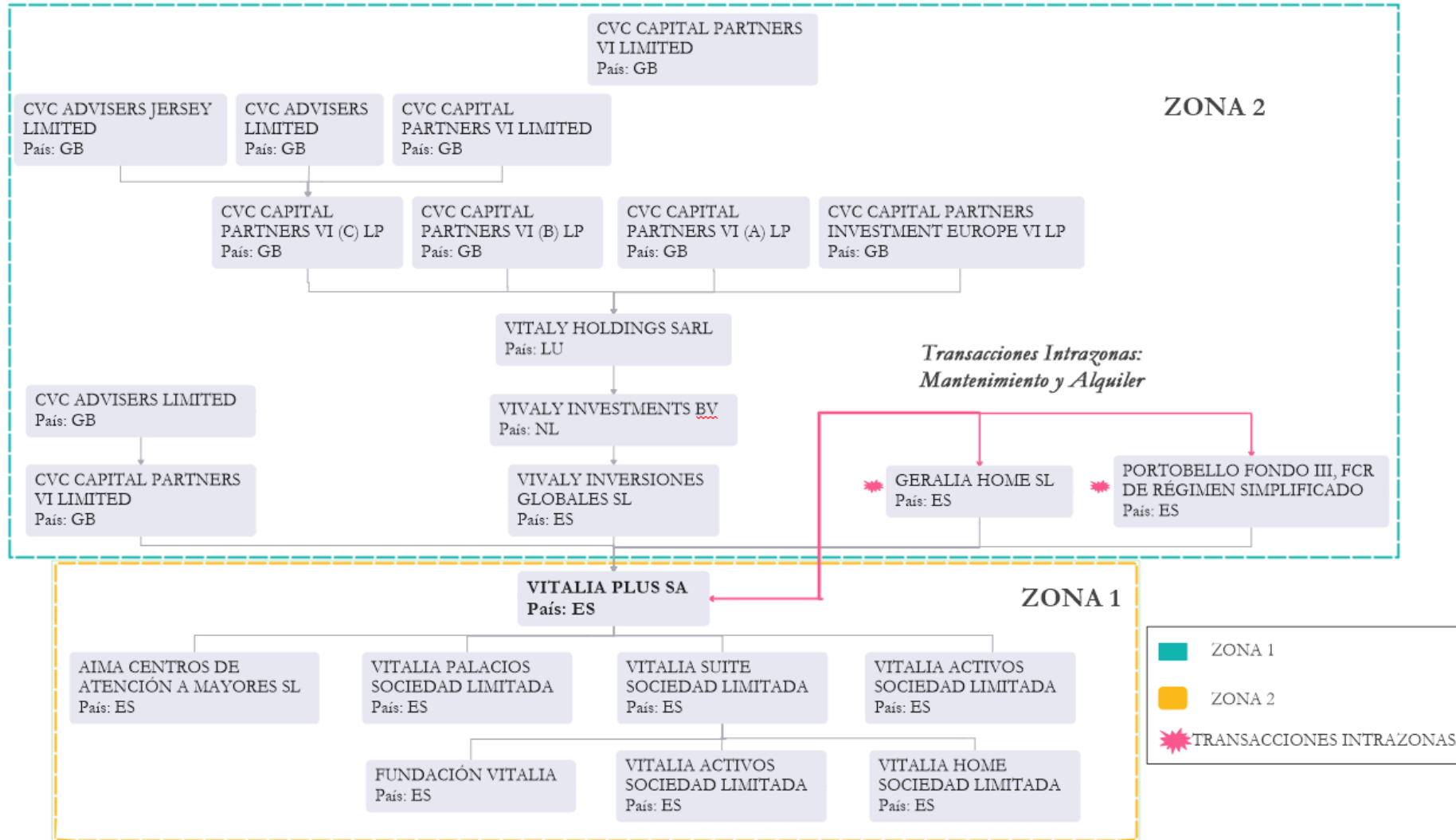
Por otro lado, como se puede observar en el gráfico 10, ambas zonas se relacionan operativamente a través de transacciones intrazonas; tal como menciona el depósito de cuentas de Vitalia Plus (2018), Vitalia Plus (zona 1) recibe servicios de Portobello Fondo III y Gerialia Home SL (ambas situadas en la zona 2) por conceptos de mantenimiento y alquiler. Para las demás empresas del Big 13, también se identificaron las relaciones entre ambas zonas (transacciones intrazonas), según lo expuesto en el Anexo 3.

Gráfico 9: Estructura Corporativa – Compra Vitalia Plus



Fuente: Elaboración propia a partir de datos Sabi

Gráfico 10: Zona 1, Zona 2 a partir de Vitalia Plus



Fuente: Elaboración propia a partir de datos Sabi

A tenor del montaje de toda esta estructura, el problema resulta más complejo del que parece, ya que el análisis para ser efectivo no debería limitarse a las empresas que prestan el servicio en el sector, sino también al conjunto de aquellas que forman parte de la zona 2. Además, se deben considerar como aspectos críticos el nivel de transparencia y calidad de información en sus rendiciones de cuentas, ya que de ser escasos podrían complicar aún más el problema.

En relación a la *zona 1*, la matriz del sector geriátrico y/o la matriz general en territorio español debería presentar cuentas consolidadas. Sin embargo, esto no siempre ocurre ya que la matriz del grupo podría ampararse en la normativa vigente, como las Normas de Formulación de Cuentas Consolidadas (artículo 7, 8 y 9) o el Código de Comercio (artículo 43). Estas normas establecen que las sociedades “no estarán obligadas a efectuar la consolidación ya sea por dimensión del grupo o subgrupo, cuando la sociedad dominante sometida a la legislación española sea al mismo tiempo dependiente de otra que se rija por la legislación de otro Estado miembro de la Comunidad Económica Europea o cuando la sociedad obligada a consolidar participe exclusivamente en sociedades dependientes que no posean un interés significativo” (Código de Comercio).

En referencia al grupo Big 13, se pudo evidenciar que 4 gestoras de residencias (Domusvi, Sanitas, Colisée y Korian) no consolidan respaldándose en que son parte de un grupo europeo superior, 1 (Aralia) por dimensión y 4 (Ballesol, Savia, Caser y L'onada) debido a que existe una sociedad por encima de ellas en España que realiza la consolidación.

La no elaboración de cuentas consolidadas favorecería a que el grupo no informe claramente sobre las acciones que realiza con empresas de la zona 2 (que podrían terminar en desvío de recursos), pudiéndose incurrir en una falta de transparencia y rendición de cuentas, perdiendo así el control de esta zona. Así, al no existir requisitos mercantiles ni fuentes de información suficientes, el análisis, incluso sólo a nivel de zona 1, se complica ya que no se tendría una visión clara de la sociedad en su conjunto, su operativa o las condiciones bajo las cuales realiza sus transacciones.

Respecto a la *zona 2*, el control es prácticamente imposible debido a que ya entrarían en juego sociedades ubicadas en diferentes países, con diferentes legislaciones y que podrían dedicarse a actividades diversas (diferentes al negocio geriátrico), lo que conduciría a una diversidad de perímetros de consolidación. Tal como menciona el Diario 65ymás (2020), las empresas gestoras de residencias pueden tener empresas vinculadas que están establecidas en el extranjero y muchas veces terminan en territorios con opacidad fiscal, conocidos por su legislación laxa y fiscalmente muy permisiva para declarar beneficios empresariales. Este es el caso de Vitalia (empresa que se mencionó anteriormente), en la que el 90% de sus acciones

se esconden en seis sociedades de la isla de Jersey. Otro ejemplo sería Coliséé cuyo principal accionista es IK VIII Fund, con sede también en las Islas Jersey (Infolibre-c, 2020).

Para obtener una mejor comprensión de la interacción entre las zonas identificadas y los niveles de información contable sobre el sector, se tiene el siguiente cuadro:

Gráfico 11: Zonas – Niveles de información



Fuente: Elaboración propia

5.2. Estructura de costes y Leakage

Tal como se mencionó en el anterior apartado, una forma por la que las empresas del sector justificarían un incremento en el precio de concertación sería a partir de una rentabilidad inferior a la real o nula. Así, las gestoras de residencias podrían terminar dividiendo la rentabilidad entre las dos zonas identificadas, a partir del traspaso de recursos de la zona 1 a la zona 2. Este desvío de recursos se conoce en el ámbito anglosajón bajo el término de **leakage**.

Algunas de las estrategias más comunes para el desvío de recursos, se pueden reflejar a través de distorsiones en la estructura de costes. Por un lado, se realizaría una adulteración a la baja en los costes de personal y por otro, un incremento en diferentes cuentas (intereses, alquiler y otros servicios) que representarían a las transacciones intrazonas. Todo esto cumpliría una doble función ya que se aseguraría el desvío de recursos mediante el pago a las empresas de la zona 2 y se señalaría la necesidad de un mayor precio de concertación.

Existen varios estudios en Estados Unidos (Harrington, 2015) y el Reino Unido (CHPI²¹, 2019 o CRESC²², 2016) que demuestran la existencia de leakage en el sector geriátrico de sus países y en el proceso de su identificación exponen las dificultades que conlleva el rastreo del destino final de los recursos en el sector.

El análisis del leakage exige el estudio de varios factores como son la existencia de un escenario complejo, la identificación de un determinado tipo de transacciones y la ubicación del efecto informativo/contable.

5.2.1. Escenario complejo

Como primer paso se propone la identificación de las dos zonas que se describieron en el apartado anterior. Toda esta estructura corporativa compleja contribuiría a desviar recursos, camuflándolos como parte de los costes operativos en la zona 1 y transfiriéndolos a la zona 2, donde formarían parte de sus ingresos y su flujo de caja.

5.2.2. Transacciones

Respecto a las transacciones realizadas bajo el *escenario* anteriormente descrito, se detallan los siguientes tipos de transacciones:

Sale & lease back (compra y alquiler), operación en la que se realiza simultáneamente la venta y el arrendamiento del inmueble. Muchas de las grandes empresas venden el inmueble que funciona como residencia a un comprador y luego acuerdan alquilarlo de nuevo durante un período largo de años (CHPI, 2019). En muchos casos estas operaciones se realizan con empresas situadas en la zona 2 bajo la figura de OpCo PropCo. Esta estrategia consiste en la división de las propiedades entre dos empresas del grupo, de forma que una empresa se dedica a prestar el servicio (Operating Company) mientras la otra es la que posee las propiedades (Property Company). Esta estrategia realizada entre empresas de diferentes zonas, cumple una doble función en el desvío de recursos de la zona 1 a la zona 2. Por un lado, se realiza el cobro de una fuerte cantidad de dinero por la venta del inmueble y por otro se asegura el desvío continuo de recursos bajo el concepto de alquiler (fijado generalmente a un precio elevado) a empresas de la zona 2. Este último hecho contribuiría al mismo tiempo a la señalización de un alto gasto en la zona 1, hecho que respaldaría la demanda de un precio mayor a las Administraciones.

²¹ Informe que busca explicar dónde terminan los recursos destinados al sector geriátrico, exponiendo algunas prácticas realizadas por las 26 más grandes gestoras de residencias en el Reino Unido.

²² Informe centrado en el problema sobre el destino de los recursos en el sector de residencias del Reino Unido, que cada vez está más dominado por grandes cadenas financiarizadas. En el informe se enfatiza el papel que juegan los modelos de negocio de las grandes cadenas que operan el 20% de las camas del sistema.

Según Aemab²³ (2019), existe evidencia sobre operaciones de sale & lease back realizada por las grandes empresas del sector geriátrico.

Otro tipo de transacción utilizada para el leakage son los *préstamos* entre empresas pertenecientes al mismo grupo corporativo pero situadas en diferentes zonas. Considerando estas transacciones como peligrosas, dichos préstamos serían obtenidos a costes más elevados. Dado que los intereses son deducibles de impuestos y los préstamos en algunos casos se hacen con países que representan paraísos fiscales, se cumpliría una doble función, por un lado, el pago de menos impuestos y por otro el desvío de recursos a un país en donde no se tendrá la obligación de pagar impuestos (CHPI, 2019). Adicionalmente, también pueden darse préstamos a bajos intereses, hecho que ocurre cuando una empresa de la zona 2 recibe el préstamo de otra de la zona 1, cumpliendo así el traspaso de recursos entre zonas.

Asimismo, también se tienen los *servicios adicionales* que se establecen entre empresas de las dos zonas, como ser asesoramiento, servicios de administración o servicios relacionados con la gestión de residencia, los cuales se traducen en honorarios o fees pagados por la compañía gestora de residencias (CRESC, 2016). Nuevamente se asegura de esta forma el doble objetivo, por un lado, el desvío de recursos y por otro la señalización.

Los acuerdos por los servicios realizados entre empresas relacionadas son a menudo opacos por lo que resulta difícil determinar si los pagos realizados por la empresa gestora de residencias son razonables o no. Tal como menciona CHPI (2019), las tarifas y los precios que se cobran por los diferentes servicios pueden ser superiores a los precios del mercado, de modo que los costes relacionados son altos, lo que hace que la empresa gestora de residencias se convierta artificialmente en menos rentable de lo que realmente es.

Por último, como otro tipo de transacciones mediante las cuales se podría estar desviando recursos serían el pago de dividendos o los buybacks (identificados ambos como prácticas habituales de la financiarización). Sin embargo, estas transacciones no llegarían a contribuir con la señalización con las Administraciones ya que no tienen efecto en la cuenta de pérdidas y ganancias.

5.2.3. Ubicación del efecto contable/informativo

El tipo de transacciones explicadas en el punto anterior deben tener su efecto contable. Como parte de las cuentas que podrían reflejar la adulteración contable se tendrían:

²³ Asociación de Empresas de los Mercados Alternativos Bursátiles

- Gasto de alquiler: Incluye el alquiler por usar el centro residencial, el cual puede ser pagado a una empresa perteneciente al mismo grupo (transacción intrazona) o una relacionada con la que tienen los mismos accionistas.
- Intereses por deudas empresariales: Incluye los pagos por intereses y el principal. Estas deudas son utilizadas para comprar, mejorar o ampliar las residencias y en muchos casos, como una estrategia utilizada por los fondos de capital de riesgo para comprar la residencia como tal (compras apalancadas).
Adicionalmente el uso de deuda, tiene un efecto impositivo adicional, ya que los gastos por intereses no son sujetos al pago de impuestos.
- Remuneraciones a directivos: Pagos realizados a los directores de la compañía por administrar y gestionar las residencias.
- Honorarios por gestión o gastos generales (overhead costs): Relacionados con costes que generalmente la matriz principal cobra a la empresa gestora de residencias por la gestión de sus finanzas y funciones comerciales, como nómina, recursos humanos y servicios jurídicos. Estos conceptos a menudo son utilizados por la empresa matriz para extraer dinero adicional de sus subsidiarias.
- Costes de personal: Relacionado a los esfuerzos contemplados por la gestora de residencias en el personal y la cantidad de recursos que se quieren desviar.
- Pago de dividendos o buybacks reflejados en cambios en el patrimonio neto y expuestos en el flujo de caja de la empresa.

6. HIPOTÉISIS A PLANTEAR

A partir de todo lo descrito y partiendo de la idea de que las empresas no sólo piensan en el sector (calidad del servicio y el cliente) y que no estarían dispuestas a limitarse a la rentabilidad obtenida en el mismo (que se caracteriza por ser de bajo riesgo), el presente trabajo se basa en las siguientes hipótesis:

Hipótesis Nula: *La rentabilidad del grupo Big 13 resulta superior a la del grupo Resto.*

Si no se llegara a rechazar dicha hipótesis el estudio terminaría ya que se demostraría que efectivamente el bloque de empresas que se está formando (grupo Big 13) genera mayores beneficios que el resto y del sector por lo que la demanda que realizan sobre un incremento en los precios de concertación sería inválida.

Hipótesis alternativa: *La rentabilidad del grupo Big 13 es igual o inferior a la del grupo Resto.*

Si se rechazara la hipótesis nula, se profundizará más, buscando identificar las causas que la provocan, especialmente cuando existen rumores en el entorno sobre que el sector se está concentrando en empresas que buscan sobre rentabilizar sus inversiones, generando una rentabilidad superior a la acorde con el nivel de riesgo asumido en el sector. Por ello, se plantean dos alternativas:

Explicación 1: Las empresas del grupo Big 13 tienen una rentabilidad igual o inferior al grupo Resto porque ofrecen un servicio de mayor calidad y por tanto destinan mayores recursos para ello.

Así, las empresas del grupo Big 13, al brindar un servicio de mayor calidad, presentarían mejores outcomes que el grupo Resto. Además, buscarían señalar este hecho exponiendo una estructura de costes elevada que justifique la calidad del servicio, su accionar desinteresado, su compromiso con el sector y la priorización de su rol social. De darse este hecho, los rumores del entorno serían falsos y se justificaría la demanda de mayores precios de concertación a las Administraciones.

Explicación 2: Las empresas del grupo Big 13 tienen una rentabilidad igual o inferior al grupo Resto, únicamente con el objetivo de señalar este hecho ante la sociedad y las Administraciones.

La señalización sería necesaria para justificar un incremento de precios de transferencia pero en realidad están derivando en la práctica de la financiarización, es decir, la existencia de estructuras complejas, el leakage y los outcomes malos.

El análisis empírico empieza contrastando la hipótesis nula y en caso de que ésta fuera rechazada trata de identificar cuál de las alternativas planteadas explica sus causas.

7. ANÁLISIS EMPÍRICO

7.1. Muestra y niveles de información

Para contrastar las hipótesis se construyeron dos grupos de análisis: El grupo Big 13 (definidos y descrito anteriormente) y el grupo Resto (empresas del sector que no forman parte del grupo Big 13).

Los tipos de información que necesita este estudio son:

- Información económico-financiera: Necesaria para calcular las rentabilidades y variables de leakage.
- Información corporativa: En referencia a la estructura corporativa de las empresas.

- Información de outputs: Si bien el output más habitual puede ser el número de litigios, en el presente estudio se tomarán como referencia el número de fallecimientos (indicador relevante durante la etapa actual de covid-19).

Tal como se explicó anteriormente, existen 3 niveles de información descritos en apartados anteriores, nivel 1 matriz sector geriátrico, nivel 2 sociedades mercantiles y nivel 3 centros residenciales (ver gráfico 6). El análisis debería ser realizado con datos del mismo nivel y en la medida de lo posible el estudio debería permitir conjugar la información de los distintos niveles, sobre todo hacia arriba (del nivel 3 al nivel 2 y al nivel 1), teniendo equivalencias de niveles.

Relacionando la información necesaria con las fuentes disponibles y los niveles de información, se tiene:

Tabla 3: Relación entre Datos de análisis, Fuentes y niveles de información

DATOS NECESARIOS	FUENTES EXISTENTES	NIVEL DE INFORMACIÓN
Información económica financiera	Grupo Big 13 <ul style="list-style-type: none"> • Base de datos SABI • Depósito de cuentas Grupo Resto <ul style="list-style-type: none"> • Base de datos SABI 	Grupo Big 13 <ul style="list-style-type: none"> • Nivel 1 (si consolidan) y nivel 2 • Nivel 1 (si consolidan) y Nivel 2 (Individual) Grupo Resto <ul style="list-style-type: none"> • Nivel 1 (si consolidan) y nivel 2
Información de estructura corporativa	Grupo Big 13 <ul style="list-style-type: none"> • Base de datos SABI • Depósito de cuentas Grupo Resto <ul style="list-style-type: none"> • Base de datos SABI 	-----
Información output	<ul style="list-style-type: none"> • Número de muertes 2020: InfoLibre, El País, Diario de Navarra, rtve (datos totales). 	<ul style="list-style-type: none"> • Nivel 3

Fuente: Elaboración propia

Dado que la información se encuentra en diferentes niveles, antes de analizarla se estandarizaron los datos al mismo nivel, vinculando la información del nivel 3 con el nivel 1 y el nivel 2 con el nivel 1, procedimiento que se siguió para cada tipo de información.

En referencia a la *información económica/financiera*, para identificar la rentabilidad real que tienen las gestoras de residencias, resultaba necesario analizar toda la información contable de las empresas que pertenecen tanto a la zona 1 como aquellas situadas en la zona 2. Dado que gran parte de las empresas del grupo Big 13 (9 de las 13) pertenecen a cadenas multinacionales cuyos orígenes se sitúan en territorios extranjeros, únicamente fue posible contar con datos a nivel de zona 1. Si bien este nivel de información no permite solucionar el problema en su totalidad, sí hace posible comparar las rentabilidades señalizadas por el grupo Big 13 y el

grupo Resto, identificando además algunos factores que denotarían si esta diferencia corresponde a fines altruistas o justifican la práctica de la financiarización.

Tal como se mencionó anteriormente, a nivel español las alternativas de información contable únicamente son las cuentas consolidadas del grupo a nivel 1 (siempre y cuando se tenga identificada la matriz), cuentas individuales a nivel 2 y ningún dato a nivel 3.

Si bien mediante el portal SABI y los Registros Mercantiles se puede obtener información a nivel 1, no se consiguió analizar todo el grupo Big 13 a dicho nivel ya que por un lado no existía el depósito de cuentas consolidado o porque el depósito individual de la matriz en España era de mala calidad, presentando información muy superficial sin datos básicos relevantes (cifra de ventas, cuenta de pérdidas y ganancias completo), demostrando en ambos casos una falta de transparencia por las entidades en cuestión.

Así, para cada una de las empresas del grupo Big 13 se identificó el nivel de análisis disponible:

Tabla 4: Nivel de análisis grupo Big 13

Empresa	Sociedad Mercantil Analizada	Nivel 1	Nivel 2	Comentarios
Domusvi	Gerivi SL		X	Solo presenta datos consolidados hasta el 2016 por lo que se trabajará con datos a nivel 2, considerando las empresas más relevantes que forman parte del grupo. Desde el 2017 ya no presenta cuentas consolidadas respaldándose en el artículo 43 del código de comercio; sin embargo, al ser la empresa más importante en el sector se demuestra una falta de transparencia.
Orpea	Orpea Ibérica SA	X		Cuentas consolidadas.
Amavir	Planiger SA	X		Cuentas consolidadas.
BalleSol	Intercentros BalleSol SA		X	Cuentas individuales
Vitalia Home	Vitalia Plus SA	X		Cuentas consolidadas.
Sanitas	Sanitas Mayores SL		X	Cuentas individuales
Clece	Senior Servicios Integrales SA		X	Cuentas individuales
Coliséé	STS Gestió de Serveis Sociosanitaris SL		X	Cuentas individuales. La matriz Colisee Homecare SL no presenta datos consolidados y la memoria individual es de muy mala calidad, presentando información básica incompleta. Este hecho demostraría una falta de transparencia
Savia	Centros Residenciales Savia SL		X	Cuentas individuales.
Caser	Caser Residencial SA		X	Cuentas individuales.
Aralia	Aralia Servicios Sociosanitarios SA		X	Cuentas individuales.
L'Onada	Residencia Tercera Edat l'Onada SL		X	Cuentas individuales.
Korian	Groupe Omega España SLU		X	Cuentas individuales. La matriz Korian Residencias Spain 2018 SL no presenta datos consolidados y la memoria individual es de muy mala calidad, presentando información básica incompleta. Se tomó la adición de las cuentas de las 4 empresas que la conforman según datos SABI (Nivel 2).
	Manacor Seniors SA			
	PicaFort Seniors SA			
	Residencias Familiares para Mayores SL			

Fuente: Elaboración propia a partir de información de SABI y Depósitos de Cuentas

Para el grupo Big 13, se extrajeron todos los datos contables de SABI para los últimos 5 años (2014 a 2018). Para analizar con mayor detalle sus operaciones y poder identificar las variables de leakage, se compraron los Depósitos de cuentas del ejercicio 2018 de cada una de las empresas, en el formato que estuviera disponible (priorizando el de cuentas consolidadas). A partir de estas dos fuentes de información, el nivel de detalle de información conseguido para el grupo Big 13 es significativo.

Respecto al grupo Resto (empresas del sector que no forman parte del grupo Big 13), la información fue extraída de SABI a nivel 2 para los últimos 5 ejercicios disponibles (2014 a 2018). Para ello, primero se obtuvieron la totalidad de datos del sector utilizando el CNAE 8710 (Asistencia en establecimientos residenciales con cuidados sanitarios) y 8731 (Asistencia en establecimientos residenciales para personas mayores) y se eliminaron las sociedades que se habían identificado como pertenecientes al grupo Big 13, quedando así 1.622 sociedades como parte del grupo Resto (con una cifra de ventas agregada de 2.347 millones de euros).

Para ello se tuvo que vincular la información de SABI del nivel 2 al nivel 1 a partir de algún denominativo en común en los nombres de las sociedades mercantiles, a través del accionista mayoritario o el propietario a nivel nacional. Finalmente, se consiguió vincular el 98% de la cifra de ventas del grupo Big 13.

A partir de todos los datos obtenidos para el grupo Big 13 y el Resto, se estaría considerando el 93% de la facturación total del Sector, donde el diferencial para llegar al 100% se debe principalmente a que SABI no cuenta con datos de fundaciones o entidades sin fines de lucro.

Una vez obtenida la información, se establecieron criterios de filtrado para eliminar aquellos valores muy extremos:

- Dentro de la Base de Datos podrían existir empresas que alquilan sus bienes inmuebles a empresas del sector o que formarían parte de la estructura OpCo-PropCO de un grupo (teniendo la propiedad del bien inmueble). Por ello, se decidió eliminar a todas aquellas sociedades cuyo ratio *Inversiones Inmobiliarias/ Activo Total* era mayor al 50%, de forma que sólo quedaran aquellas empresas que prestan el servicio como tal dentro del sector.
- Se observó que existían sociedades que no mostraban su cifra de ventas o que presentaban un ROA o margen antes de impuestos con valores muy por encima del 100% o muy por debajo del -100%, razón por la que la regla para que la sociedad fuera considerada en el cálculo de los estadísticos fue la siguiente:

Valor de Ventas disponible para el año de análisis

-100%<ROA<100%

-100%<margen (EBT)<100%

A partir de estos criterios, el tamaño de la muestra es el siguiente:

Tabla 5: Tamaño de la muestra – Número de empresas

GRUPO	2018	2017	2016	2015	2014	% N° Empresas 2018	% Nivel ventas 2018
Resto	1.556	1.626	1.600	1.557	1.534	99%	63%
Big 13	23	23	22	22	21	1%	37%
Total	1.579	1.649	1.622	1.579	1.555	100%	100%

Los grupos de análisis definidos presentan las siguientes características:

Tabla 6: Características Grupo Big 13 y Resto (valores medios)

VARIABLES	Grupo Big 13*	Grupo Resto*
Ventas (miles de euros)	57.883	1.483
Beneficio neto (miles de euros)	2.314	62
Margen neto (%)	4,00%	4,19%
Activo (miles de euros)	91.451	1.867
Act. Inmovilizado material/AT (%)	43,62%	49,41%
Act. Inmovilizado inmaterial/AT (%)	18,97%	8,99%
N° Empleados	1.719	40

*Valores medios, datos 2018

A partir de estos valores, podemos concluir que las empresas del grupo Big 13 son en media mucho más grandes que las del grupo Resto, pero tienen un margen inferior. Además, si bien poseen una inversión mayor en activos, se puede ver que la proporción de los activos inmovilizados materiales es menor que el grupo Resto (por lo que parte de su infraestructura podría ser en buena medida alquilada) y que la proporción de inmovilizado inmaterial es mayor (debido a sus operaciones de adquisición).

En referencia a la *información de estructura corporativa*, los datos para el grupo Big 13 y el Resto fueron obtenidos de SABI, en su sección de Estructura Organizativa. En el caso del grupo Big 13 esta información pudo ser contrastada y ampliada a partir de la información detallada en los depósitos de cuentas que se compraron.

7.2. Metodología y variables para análisis de datos contables

Si bien para el grupo Big 13 se trató la información con un nivel de detalle significativo, para el grupo Resto no se logró obtenerlos al mismo nivel en el tiempo previsto para la realización del presente trabajo. Esto se debió principalmente a que por la cantidad de sociedades que

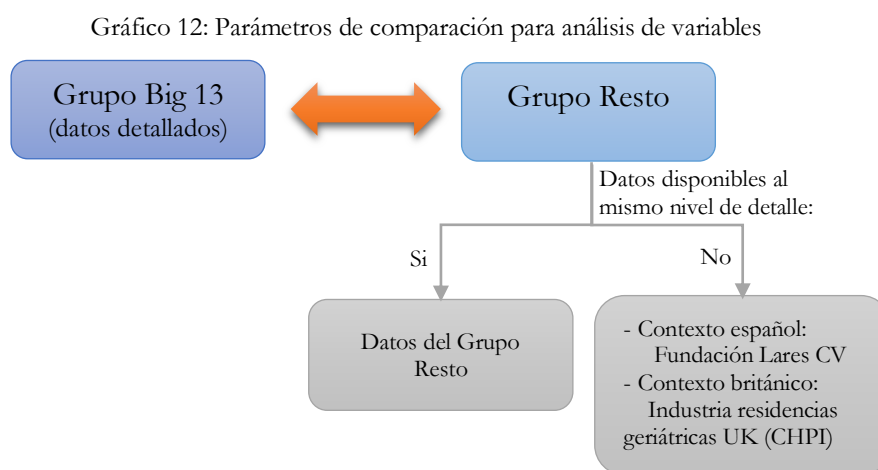
conforman dicho grupo (más de 1.500) y la limitada información cuantitativa que presentan, era necesario un proceso de recopilación de datos más exhaustivo que llevaría mucho más tiempo, siendo actualmente imposible de realizar.

Para la comparación de datos contables entre los dos grupos de análisis, se utilizó el contraste de medias, a partir de los datos desde el ejercicio 2014 al 2018. En los casos que no se tenían datos al mismo nivel de detalle para el grupo Resto, se optó por al menos realizar la comparación con resultados y evidencias de estudios publicados tanto a nivel nacional como internacional.

A nivel nacional se consideraron los datos de la *fundación Lares Comunidad Valenciana*, asociación formada por 50 entidades sin ánimo de lucro que suman más de 2.700 plazas. Desde el 2011, realizaron estudios con el objetivo de conocer más a fondo su situación financiera, contando con información relevante sobre los costes medios de sus centros, así como información individual para cada uno de ellos.

A nivel internacional se consideraron los resultados del estudio inglés *Plugging the leaks in the UK care home industry* (CHPI, 2019). Dicho estudio busca explicar dónde terminan los recursos destinados al sector geriátrico, exponiendo algunas prácticas realizadas por las 26 gestoras de residencias más grandes en el Reino Unido, además de comparar algunos de sus costes con las demás empresas del sector (pequeñas y medianas empresas).

De este modo, los parámetros de comparación de las variables contables quedaron definidos de la siguiente manera:



Fuente: Elaboración propia

7.2.1. Variables de Rentabilidad

Para el contraste de rentabilidades entre los grupos de análisis se decidió utilizar como indicador al ROA (representando la rentabilidad económica). Este indicador considera la

rentabilidad obtenida por la empresa relacionándola con los activos (recursos) que posee la misma. Así el ROA mide la eficiencia de los activos totales de una empresa independientemente de las fuentes de financiación utilizadas y de la carga fiscal del país en el que la empresa desarrolla su actividad principal. Dicho de otro modo, el ROA mide la capacidad de los activos de una empresa para generar renta por ellos mismos (Ross, 2000) y su fórmula es la siguiente:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Beneficio obtenido por la empresa antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos Totales}}$$

7.2.2. Variables para medir la calidad en el servicio

Las variables elegidas para medir la calidad del servicio en el sector geriátrico fueron:

- Gastos en personal: Representando el esfuerzo y los recursos que pondrían las gestoras de residencias al prestar el servicio.

De acuerdo a la literatura consultada (inforesidencias, 2020), los recursos humanos representan un factor clave en el sector y según el tipo de servicio que se presta resulta un buen indicador sobre la calidad del mismo.

Para que sea posible la comparación de esta variable entre los grupos de análisis, se tomó como unidad de análisis el porcentaje que representa este gasto en relación a las ventas.

- Output: Número de fallecimientos durante periodo marzo a abril 2020 (período con mayor incidencia por covid-19).

7.2.3. Estructuras corporativas complejas

Para medir la complejidad de las estructuras corporativas en cada una de las empresas, se elaboró una escala de puntuación (1 a 100 puntos) en la que se evaluaron 4 variables:

Tabla 7: Índice de estructura corporativa compleja

Nº VARIABLE	VARIABLES	VALORES POSIBLES	PONDERACIÓN EN LA PUNTUACIÓN
1	Existencia de las zonas identificadas: Zona 1 y zona 2	- Si (valor = 100) - No (valor = 0)	40%
2	Número de niveles por encima de la matriz del sector geriátrico en España (zona 2)	Valor normalizado a una escala del 1 a 100	20%
3	Número de empresas situadas en la zona 2	1: Valor mínimo 100: Valor máximo	20%
4	Matriz global situada en España	- Si (valor = 50) - No (valor = 100)	20%
TOTAL			100%

Así, para determinar qué grupo de análisis tiene una estructura corporativa más compleja, se compararon los promedios de las calificaciones.

Dado que el grupo Resto está formado por más de 1.500 empresas, se analizó la estructura corporativa de las primeras 30 empresas (cuyas ventas representaban más del 0.3% del total del grupo).

7.2.4. *Potencial leakage*

Tal como se mencionó en el apartado de efecto contable/informativo del marco teórico, se trabajó con las variables de coste/gastos en las que podría estar oculto el leakage, reflejando una adulteración contable. Las variables de análisis fueron:

- Gastos de alquiler: Cuenta en la que se contabiliza el alquiler por el uso de la infraestructura del centro residencial. En la medida que no se tengan este dato, se sustituirán por la variable *Otros conceptos de explotación*.
- Gastos Financieros: Coste por las deudas que contrae la empresa. Recursos que podrían provenir de empresas del mismo grupo o asociadas con un coste alto o coste bajo pero sin intención de devolución.
- Sueldos de la alta dirección: Variable especialmente utilizada para señalar una rentabilidad baja.

Cabe destacar que los valores que se obtuvieron corresponden a *leakage potencial* ya que, dentro del valor de cada variable existiría una porción que sería correcta (acorde a precios de mercado) y una porción que estaría por encima de ellos. Sin embargo, se desconoce el porcentaje que representa cada porción.

Además, para hacer posible la comparación de estas variables entre los grupos de análisis, se tomaron como unidad de análisis el porcentaje que representan estos gastos en relación a las ventas.

7.3. Metodología y variables para análisis de output

Referente a la *información de output*, se decidió tomar como unidad de análisis el número de fallecimientos por covid-19 en residencias del territorio español.

Tal como indica Baker et al (2020), la pandemia de covid-19 está revelando debilidades latentes en las grandes empresas bien establecidas, deficiencias que podrían haberse gestado con anterioridad al comienzo de la pandemia. Así, los efectos del covid-19 en el ámbito empresarial podrían deberse en cierta medida a factores endógenos previos.

Respecto al número de fallecimientos, se utilizaron los datos disponibles al mes de agosto 2020 para comparar lo acontecido dentro del grupo Big 13 y Resto. Sin embargo, la información pública detallada por centro residencial es muy limitada por lo que la muestra sólo contiene datos de Cataluña, Madrid y Navarra, datos que representan el 57% de los residentes fallecidos en toda España entre marzo y abril 2020, período con mayor incidencia por covid-19.

Los datos fueron obtenidos de medios de comunicación, que en el caso de Cataluña y Madrid corresponden a los datos oficiales brindados por las Comunidades Autónomas. En el caso de Navarra, los datos provienen del Observatorio de Realidad Social (entidad de la Comunidad Autónoma).

Dado que está información se encontraba a nivel 3, se vincularon los datos al nivel 1 a partir de algún denominativo común en los nombres de los centros residenciales o relacionando las páginas web de referencia, pudiendo así vincular un 80% de los centros al grupo Big 13. Para su análisis se aplicó la estadística inferencial, específicamente el análisis de regresión lineal múltiple para aproximar la relación de dependencia de los fallecimientos con el hecho de que los centros residenciales pertenecieran al grupo Big 13, considerando además otras variables de control.

Para identificar la diferencia entre el outcome de los dos grupos de análisis, se estimó el siguiente modelo lineal:

$$num_fallecidos = \beta_0 + \beta_1 grupo + \beta_2 num_plazas + \beta_3 titularidad + \beta_4 provincia + u$$

Donde,

Variable dependiente: num_fallecidos (output).

Variable independiente: grupo. Será una variable dicotómica que tome el valor de 1 para el Grupo Big 13 y 0 para el grupo Resto.

Variables de control:

num_plazas: Cantidad de plazas por centro residencial.

titularidad: Variable dicotómica que tome el valor de 1 para Privada y 0 para Pública.

provincia: Puede tomar 3 valores (Madrid, Cataluña y Navarra). Se utilizaron variables dummies para representar los valores.

7.4. Resultados de análisis de variables

7.4.1. Rentabilidad

Para el contraste de la hipótesis nula, identificando si la rentabilidad del grupo Big 13 es superior a la del grupo Resto, se contrastaron los indicadores ROA de ambos grupos:

Tabla 8: ROA por grupo de análisis

GRUPO	2018	Promedio 5 años (2014 a 2018)
Resto	7,49%	6,52%
Big 13	4,90%	4,88%

Tabla 9: Medidas estadísticas ROA 2018 por grupo de análisis

GRUPO	Media	Desv. Estándar	Val. Mín.	Val. Máx.
Resto	7,49%	18,00%	-93,19%	97,28%
Big 13	4,90%	6,12%	-15,30%	12,08%

Tal como se puede observar en la tabla 8, en media el grupo Big 13 tiene un ROA menor que el grupo Resto (4,90% frente al 7,49%). Analizando el promedio de los últimos 5 años, podemos llegar a la misma conclusión (4,88% frente a 6,52%).

Si analizamos el ROA del ejercicio 2018, podemos observar que el grupo Resto tiene una desviación mucho mayor (18,00% contra 6,12%), lo cual denotaría una mayor dispersión en sus datos, tal como se pueden observar entre sus valores máximos y mínimos.

Para determinar si hay una diferencia estadísticamente significativa entre las medias de los dos grupos, se realizó la prueba T-student, a partir de la cual se llega a la conclusión que:

Al nivel de significación del 5%, no podemos afirmar que el valor medio del ROA de los dos grupos (Big 13 y Resto) sea distinto.

Tabla 10: Prueba T-Student, medias ROAS (datos 2014 a 2018)

Grupo	Obs	Media	Error estándar	Desv. Estándar	[95% Intervalo de Confianza]	
0	7.873	0,0652	0,0020	0,1760	0,0613	0,0691
1	111	0,0488	0,0070	0,0734	0,0350	0,0626
Combinado	7.984	0,0650	0,0020	0,1750	0,0612	0,0688
diff		0,0164	0,0167		-0,0164	0,0492
diff = mean(0) - mean(1)					t =	0,9824
Ho: diff = 0					grados de libertad =	7982

Ha: diff != 0

Pr(|T| > |t|) = 0,3259

A partir de este hecho, **se rechaza la hipótesis nula** del presente trabajo ya que el ROA del grupo Big 13 NO es significativamente superior al del grupo Resto. Para profundizar más en las causas que provocan este hecho debemos analizar si las alternativas planteadas logran explicarlo.

7.4.2. Calidad en el servicio

La explicación 1 plantea que las empresas del grupo Big 13 tienen una rentabilidad igual o inferior al grupo Resto porque ofrecen un servicio de mayor calidad y por tanto destinan mayores recursos para ello.

Por ello, primero contrastamos los gastos de personal y luego los outputs.

7.4.2.1. Gastos de personal

Tabla 11: Gastos de personal 2018 por grupo de análisis

GRUPO	2018	Promedio 5 años (2014 a 2018)
Resto	61,71%	61,25%
Big 13	61,09%	60,29%

Tabla 12: Medidas estadísticas Gastos de personal 2018 por grupo de análisis

GRUPO	Media	Desv. Estándar	Val. Mín.	Val. Máx.
Resto	61,71%	18,09%	18,13%	114,35%
Big 13	61,09%	7,94%	49,40%	79,58%

Tal como se observa en la tabla 11, el porcentaje que representan los gastos de personal sobre las ventas en el 2018 es menor en el grupo Big 13 (61,09% frente al 61,71%). Este hecho, se replica en la media de los últimos 5 años (60,29% frente a 61,25%) y sería un indicador de la menor cantidad de recursos que destinan las empresas de este grupo a su personal (factor clave en el sector).

Realizando la prueba T-student, se llegó a la conclusión que:

Al nivel de significación del 5%, no podemos afirmar que el valor medio del ratio gastos de personal de los dos grupos (Big 13 y Resto) sea distinto.

Tabla 13: Prueba T-Student, Gastos de personal medio (datos 2014 a 2018)

Grupo	Obs	Media	Error estándar	Desv. Estándar	[95% Intervalo de Confianza]	
0	7.759	-0,6125	0,0019	0,1642	-0,6161	-0,6088
1	111	-0,6029	0,0069	0,0724	-0,6165	-0,5892
Combinado	7.870	-0,6123	0,0018	0,1633	-0,6160	-0,6087
diff		-0,0096	0,0156		-0,0402	0,0210
diff = mean(0) - mean(1)					t =	-0,6169
Ho: diff = 0					grados de libertad =	7868
Ha: diff != 0 Pr(T > t) = 0,5373						

Por otro lado, se analizó el salario medio, comprobando que el grupo Big 13 tiene como salario medio un importe menor al del grupo Resto:

Tabla 14: Salario medio por grupo de análisis

GRUPO	2018	Promedio 5 años (2014 a 2018)
Resto	23.610	22.113
Big 13	21.616	20.831

Tabla 15: Prueba T-Student, salario medio (datos 2014 a 2018)

Grupo	Obs	Media	Error estándar	Desv. Estándar	[95% Intervalo de Confianza]	
0	7.486	-22,1138	0,0793	6,8589	-22,2692	-21,9584
1	110	-20,8314	0,3310	3,4715	-21,4874	-20,1753
Combinado	7.596	-22,0952	0,0783	6,8235	-22,2487	-21,9417
diff		-1,2824	0,6552		-2,5669	0,0020
diff = mean(0) - mean(1)					t =	-19.572
Ho: diff = 0					grados de libertad =	7594
Ha: diff != 0 Pr(T > t) = 0,0499						

Según el contraste de medias, al nivel de significación del 5%, podemos afirmar que el salario medio del grupo Resto es distinto al del grupo Big 13.

Dado que el ratio gastos personal/ingresos no es mayor en el grupo Big 13 y se comprobó que el salario medio es diferente, ya tendríamos evidencia para *rechazar la explicación 1 planteada*.

Sin embargo, continuamos el análisis, comparando los outputs de ambos grupos.

7.4.2.2. Output- Modelo estadístico

num_fallecidos

$$= \beta_0 + \beta_1 \text{grupo} + \beta_2 \text{num_plazas} + \beta_3 \text{titularidad} + \beta_4 \text{cataluna} + \beta_5 \text{navarra} + u$$

Modelo estimado:

$$\begin{aligned} \widehat{num_fallecidos} &= -0.66 + 1.71grupo + 0.12num_plazas + 0.81titularidad \\ &- 3.41cataluna - 3.47navarra + u \end{aligned}$$

Tabla 16: Modelo de regresión múltiple- N° de fallecidos

Fuente	SS	df	MS	Num de obs	=	1,478
Model Residual	110.920,40	5	22.184,08	F(5, 1472)	=	335.43
	97.351,90	1,472	66,14	Prob > F	=	0.0000
Total	208.272,30	1,477	141,01	R-cuad.	=	0.5326
				R-cuad. (ajustado)	=	0.5310
				RMSE	=	81.324

num_fallecidos	Coef.	Error Estándar	t	P>t	[95% Intervalo de Confianza]	
grupo	1,7079	0,7233	2,3600	0,0180	0,2892	3,1266
num_plazas	0,1154	0,0036	31,9000	0,0000	0,1083	0,1225
titularidad	0,8063	0,5626	1,4300	0,1520	-0,2973	1,9100
cataluna	-3,4122	0,5215	-6,5400	0,0000	-4,4351	-2,3893
navarra	-3,4732	1,0641	-3,2600	0,0010	-5,5605	-1,3858
_cons	-0,6624	0,7713	-0,8600	0,3910	-2,1754	0,8505

Los p-valor de los contrastes de significación individual para las variables grupo, num_plazas y provincia (Cataluña y Navarra) son menores a 0.05. Por tanto, al nivel de significación del 5%, podemos afirmar que todas las variables anteriormente nombradas influyen en la variable respuesta (número de fallecidos) a nivel individual.

El p-valor asociado a la regresión es menor a 0,05. Por tanto, al nivel de significación del 5%, podemos afirmar que las variables grupo, num_plazas, titularidad y provincia (Cataluña y Navarra) explican conjuntamente la variable respuesta (número de fallecidos).

Dado que el coeficiente de la variable grupo es positivo, concluimos que el número de fallecidos en el grupo Big 13 es mayor que en el grupo Resto con independencia del número de plazas, titularidad y provincia (Madrid, Cataluña o Navarra). Este hecho nos ayudaría a demostrar que el output del grupo Big 13 es inferior al del grupo Resto. Así, **rechazamos la explicación 1 planteada** ya que las empresas del grupo Big 13 no ofrecerían un servicio de mayor calidad ni destinarían mayores recursos a ello.

Si hacemos una comparación entre provincias, el modelo nos indica que, tomando como referencia a Madrid, el número de fallecidos que se tiene en Cataluña y Navarra es menor.

Como análisis de robustez hemos analizado los fallecimientos a partir del ratio *número de fallecidos/número de plazas*, obteniendo resultados similares. La tasa media de fallecimientos en residencias del grupo Big 13 es superior a las residencias del grupo Resto (tabla 17). Además,

tal como se muestra en la tabla 18, dentro del grupo Big 13, Madrid presenta la mayor tasa (13%), mientras Cataluña la menor (7.25%).

Tabla 17: Análisis ratio de fallecidos según grupo de análisis

Grupo Resto						
Variable	Obs	Media	Desv. estándar	Min	Max	
Ratio_fallecidos	1303	0,0614	0,0917	0,0000	0,6250	

Grupo Big 13						
Variable	Obs	Mean	Std. Dev,	Min	Max	
Ratio_fallecidos	174	0,1083	0,0800	0,0000	0,3231	

Grupo	Obs	Media	Error estándar	Desv. Estándar	[95% Intervalo de Confianza]	
0	1.303	0,0614	0,0025	0,0917	0,0565	0,0664
1	174	0,1083	0,0061	0,0800	0,0963	0,1203
combined	1	0,0670	0,0024	0,0916	0,0623	0,0716
		-0,0469	0,0073		-0,0612	-0,0326
diff = mean(0) - mean(1)					t =	-6,4258
Ho: diff = 0					grados de libertad =	1475
			Ha: diff < 0			
			Pr(T < t) =	0,0000		

Tabla 18: Análisis ratio de fallecidos por provincia según grupo de análisis

MADRID						
Grupo Resto						
Variable	Obs	Media	Desv. estándar	Min	Max	
Ratio_fallecidos	299	0,0869	0,0940	0,0000	0,5455	

Grupo Big 13						
Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max	
Ratio_fallecidos	103	0,1315	0,0694	0,0000	0,3231	

CATALUÑA						
Grupo Resto						
Variable	Obs	Media	Desv. estándar	Min	Max	
Ratio_fallecidos	941	0,0538	0,0894	0,0000	0,6250	

Grupo Big 13						
Variable	Obs	Media	Desv. estándar	Min	Max	
Ratio_fallecidos	63	0,0725	0,0817	0,0000	0,3111	

NAVARRA						
Grupo Resto						
Variable	Obs	Media	Desv. estándar	Min	Max	
Ratio_fallecidos	63	0,0551	0,0932	0,0000	0,4000	

Grupo Big 13						
Variable	Obs	Media	Desv. estándar	Min	Max	
Ratio_fallecidos	8	0,0926	0,0960	0,0000	0,2254	

Una vez rechazada la explicación 1 planteada, pasamos a analizar la segunda. La explicación2 plantea que las empresas del grupo Big 13 tienen una rentabilidad igual o inferior al grupo Resto, únicamente con el objetivo de señalar este hecho ante la sociedad y las Administraciones.

Para ello primero analizamos la existencia de estructuras complejas y luego del leakage, verificando si existe o no la práctica de la financiarización.

7.4.3. Estructuras corporativas complejas

A partir de la escala de puntuación definida, la calificación media del grupo Big 13 fue de 75, mientras que para las 30 empresas analizadas del grupo Resto fue de 30. Por tanto, las empresas del grupo Big 13 tienen una estructura más compleja que el grupo Resto, presentando un escenario idóneo para la práctica de la financiarización y el leakage.

Gráfico 13: Calificación estructura corporativa compleja grupos de análisis

GRUPO RESTO	PUNTUACIÓN	GRUPO BIG 13	PUNTUACIÓN
La Saleta Care Slu	15	Amavir	89
Grupo 5 Acción y Gestión Social Sa	22	Aralia	62
Fundación José Matia Calvo	11	Ballesol	71
Residencial Nogales XXI SA	17	Caser	81
Aeromélica Canaria SL	14	Clece	89
Ilunión Sociosanitario SA	55	Colisée	90
Gestión De Servicios Residenciales S.C.	70	Domusvi	99
Gestio Socio-Sanitaria Al Mediterrani SL	73	Korian	68
Albertia Servicios Sociosanitarios Sociedad Anónima	56	L'Onada	12
Biharko Gipuzkoa SL	26	Orpea	76
Urgatzi SL	29	Sanitas	71
CSC Vitae SA	29	Savia	74
El Castillo, Atención a la Dependencia SA	15	Vitalia Home	97
Servicios Sociales Aita Menni SL	14	PROMEDIO	75
Gero Residenciales Solimar Sociedad Limitada	66		
Gerozerlan SL	14		
Residencias Mutuam S.L.	14		
Rosalba Gestión SA	4		
Igurco Centros Gerontológicos SL	42		
Complejo Intergeneracional Ciudad De Oviedo Sa	57		
Pere Mata Social Sociedad Anónima	35		
Geriatría y Sanidad SA	56		
Asistencial Europea Reifs SL	15		
Asoc. Edad Dorada Mensajeros De La Paz Occidente	-		
Mutual Gestión Integral SL	24		
Instituto Geriátrico Mediterráneo SL	5		
Sistemas Residenciales SA	15		
Hospitales y Centros Casaverde Madrid SL	27		
Nexus Atención Integral SL	15		
Csc atencio social SL	29		
PROMEDIO	30		

7.4.4. Potencial leakage

7.4.4.1. Gastos de alquiler y otros

Los gastos de alquiler podrían representar una vía para el desvío de recursos a la zona 2 ya que éstos podrían ser pagados a otra empresa perteneciente al grupo (dentro de la figura OpCo-PropCo) o a una relacionada con la que se tienen los mismos accionistas.

Referente a esta variable, en el grupo Resto no se cuenta con la información a este nivel de detalle por lo que se compararon las variables *Otros conceptos de explotación*.

Tabla 19: Otros gastos de explotación 2018 por grupo de análisis

GRUPO	2018	Promedio 5 años (2014 a 2018)
Resto	21,83%	21,62%
Big 13	21,83%	23,36%

Tabla 20: Medidas estadísticas Otros gastos de explotación 2018 por grupo de análisis

GRUPO	Media	Desv. Estándar	Val. Mín.	Val. Máx.
Resto	21,83%	27,34%	4,52%	81,75%
Big 13	21,83%	14,80%	7,63%	83,55%

Tal como se observa en la tabla 19, el porcentaje que representan *Otros gastos de explotación* sobre las ventas en el 2018 es igual en ambos grupos (21.83%). Sin embargo, si analizamos el promedio de los últimos 5 años, el porcentaje en el grupo Big 13 es mucho mayor (23,36% frente al 21,62%). Respecto a la desviación estándar, podemos ver que los datos del grupo Resto presentan una mayor dispersión (tabla 20).

Realizando la prueba T-student, se llegó a la conclusión que:

Al nivel de significación del 5%, no podemos afirmar que el valor medio del ratio Otros conceptos de explotación de los dos grupos (Big 13 y Resto) sea distinto.

Tabla 21: Prueba T-Student, Otros conceptos de explotación medio
(datos 2014 a 2018)

Grupo	Obs	Media	Error estándar	Desv. Estándar	[95% Intervalo de Confianza]	
0	7.860	-0,2162	0,0020	0,1732	-0,2200	-0,2124
1	111	-0,2336	0,0177	0,1865	-0,2686	-0,1985
Combinado	7.971	-0,2164	0,0019	0,1734	-0,2203	-0,2126
diff		0,0174	0,0166		-0,0151	0,0499
diff = mean(0) - mean(1)					t =	10.470
Ho: diff = 0					grados de libertad =	7969
Ha: diff != 0						
Pr(T > t) =					0,2951	

A partir de los depósitos de cuentas que se compraron para las empresas del grupo Big 13 y una verificación de uno a uno, se pudo identificar el porcentaje exacto que representan las variables gastos de alquiler y sueldos de alta dirección en cada empresa. Dado que para el grupo Resto no se pudo llegar al mismo nivel de detalle, se siguió la metodología para estos casos. Se comparó la media del grupo Big 13 con las evidencias de los estudios identificados a nivel nacional e internacional (Lares CV y el estudio inglés de CHPI):

Tabla 22: Valores medios Alquileres y sueldos 2017, España Vs Reino Unido

CONCEPTO	ESPAÑA		REINO UNIDO	
	Big13	Lares CV	Big 26	PYMES
Alquileres*	7,60%	0,98%	9,14%	1,44%
Sueldos Alta Dirección*	0,39%	5,03%	0,41%	0,62%

*Datos 2017

Tal como se puede observar el porcentaje medio de *gastos de alquiler sobre ventas* del grupo Big 13 es mucho mayor comparado al de Lares CV, asociación en la que un 70% de sus centros poseen la propiedad de sus edificios. Considerando el estudio del Reino Unido, la situación es similar, ya que las 26 empresas más grandes en el sector tienen un porcentaje medio de alquileres mucho más alto que el de las demás empresas del sector (Pymes).

Respecto al grupo Big 13, en 2017 DomusVi le vendió a Lagune 16 inmuebles y en el mismo acto firmaron un contrato de arrendamiento por 25 años para que DomusVi pueda continuar gestionando el geriátrico durante ese periodo. En operaciones similares han participado empresas del mismo grupo, como Clece, Colisée, Sanitas, Ballesol y Amavir. Citando otro tipo de ejemplo, tenemos el caso de Caser, que dentro de su estructura societaria mantiene la explotación de los geriátricos a cargo de *Caser Residencial SA*, pero también existe otra entidad del mismo grupo destinada al alquiler de bienes inmobiliarios y otras actividades de asistencia en establecimientos residenciales, *Caser Residencial Inmobiliaria SA*.

De este modo, la propiedad de los inmuebles puede estar dividida en otra filial del grupo, lo cual permite al propietario mantener ambos negocios, utilizando los costos de alquiler como medio para el desvío de recursos a la zona 2.

En referencia a los *saldos de la alta dirección*, el porcentaje en relación a las ventas está por debajo de Lares CV, situación similar a la observada en Reino Unido. Si bien se esperaba que este gasto fuera más alto en el grupo Big 13 que en el grupo Resto, en los depósitos de cuentas se menciona que en algunos casos los sueldos de la alta dirección son destinados a una empresa relacionada que cumpliría las funciones de administración y gestión de los centros residenciales, constituyendo así una opción para el desvío de recursos.

7.4.4.2. Gastos financieros

Las empresas gestoras de residencias pueden contraer préstamos con empresas pertenecientes al mismo grupo corporativo pero situadas en diferentes zonas. Dichos préstamos serían obtenidos a costes más elevados, asegurando así el traspaso de recursos a través de los intereses.

Realizando el análisis de los gastos financieros a partir del ratio gastos_financieros/ventas, se tienen los siguientes resultados:

Tabla 23: Gastos financieros 2018 por grupos de análisis

GRUPO	2018	Promedio 5 años (2014 a 2018)
Resto	1,56%	2,02%
Big 13	1,62%	2,48%

Tabla 24: Valores medios Gastos Financieros 2017, España Vs Reino Unido

CONCEPTO	ESPAÑA			REINO UNIDO	
	Big 13	Resto	Lares CV	Big 26	PYMES
Gastos Financieros*	2,51%	1,68%	0,26%	5,04%	1,27%

*Datos 2017

Tal como se observa en la tabla 23, el porcentaje que representa en media los gastos financieros sobre las ventas en el 2018 es mayor en el grupo Big 13 (1,62% frente al 1,56%) y este hecho se replica en la media de los últimos 5 años. Más aún si comparamos el valor del grupo Big 13 con Lares CV para el ejercicio 2017, la diferencia es mayor. Esta misma situación ocurre en el Reino Unido, donde el porcentaje que representa en media los gastos financieros de las 26 empresas más grandes es mucho mayor a las demás empresas del sector (tabla 24).

Realizando la prueba T-student, se llegó a la conclusión que:

Al nivel de significación del 5%, no podemos afirmar que el valor medio del ratio de Gastos Financieros de los dos grupos (Big 13 y Resto) sea distinto.

Tabla 25: Prueba T-Student Gasto Financiero medio (datos 2014 a 2018)

Grupo	Obs	Media	Error estándar	Desv. Estándar	[95% Intervalo de Confianza]	
0	6.654	-0,0202	0,0006	0,0481	-0,0214	-0,0190
1	106	-0,0248	0,0024	0,0243	-0,0294	-0,0201
combined	6.760	-0,0203	0,0006	0,0478	-0,0214	-0,0191
diff		0,0046	0,0047		-0,0046	0,0138
diff = mean(0) - mean(1)					t =	0,978
Ho: diff = 0					grados de libertad =	6758
Ha: diff != 0						
Pr(T > t) =						0,3281

Si analizamos la composición de la deuda de las empresas pertenecientes al grupo Big 13 vs el grupo Resto, vemos que un mayor porcentaje de la misma proviene de préstamos con empresas asociadas:

Tabla 26: Desglose de la deuda por grupo de análisis

GRUPO	2018		Promedio 5 años	
	% Deuda financiera	% Deuda_grupo	% Deuda financiera	% Deuda_grupo
Resto	68,13%	31,87%	68,32%	31,68%
Big 13	45,53%	54,47%	50,47%	49,53%

Tabla 27: Coste de deuda por grupo de análisis

GRUPO	2018	Promedio 5 años (2014 a 2018)	Reino Unido
Resto	3,31%	4,32%	Menos que Big 26
Big 13	2,38%	3,71%	7 % a 16%

En referencia al costo medio de la deuda, el coste en el grupo Big 13 es menor que el del Grupo Resto (tabla 27); situación opuesta a lo que señala el estudio del Reino Unido. Analizando las posibles causas de este hecho, consideramos que el mismo se podría deber a la base de datos, ya que la disponibilidad de información obligó a que para algunas empresas del grupo Big 13 se consideraran datos a nivel consolidado y para otras no.

Así, aunque los costes de la deuda son más bajos, el hecho de contraer deuda con empresas del grupo cumple una doble función. Por un lado, se asegura el desvío de recursos y por otro asegura la señalización de una menor rentabilidad, debido al pago de intereses por la deuda. Cabe destacar que este último efecto no sería posible en caso de que el grupo financiara los

proyectos de expansión a partir de aportes de capital ya que no habría intereses que se puedan deducir del beneficio generado.

Si bien existe evidencia y datos sobre un leakage potencial en los depósitos de cuentas del grupo Big 13, estadísticamente no pudimos demostrar la existencia de un mayor leakage para dicho grupo.

8. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

8.1. Conclusiones

En el presente trabajo se analizó la existencia de financiarización en el sector geriátrico español y la medida en que ésta era detectable. Para ello, el estudio comenzó analizando si la rentabilidad que obtiene el grupo de empresas generador de concentración (grupo Big 13) era mayor que el resto. Posteriormente se profundizaron en las causas, identificando si este hecho se lograba a partir de la práctica de la financiarización y cuál era su relación con el nivel de calidad del servicio prestado.

Una vez realizado el análisis cualitativo del sector, los datos cuantitativos (datos contables) demostraron que la rentabilidad media del grupo Big 13 no es significativamente superior a la media que tiene el resto de empresas. Paralelamente, analizando y comparando los outputs de ambos grupos en un punto clave y crítico como lo es la pandemia de covid-19, se verificó que la calidad del servicio prestado es menor en el Grupo Big 13, grupo que presentó más fallecimientos entre los meses de marzo y abril 2020 (período con mayor incidencia por el covid-19).

Los resultados obtenidos muestran la existencia de un escenario complejo formado por un servicio deficiente y una *rentabilidad aparente* baja con el objetivo de señalar la insuficiencia de los recursos aportados por la Administración.

Dado que el presente trabajo demostró la existencia de estructuras corporativas complejas y la identificación de dos zonas, las empresas estarían aplicando una estrategia de segregación de rentabilidad gracias a una serie de prácticas que les estarían permitiendo desviar su *rentabilidad real* hacia escenarios de difícil control.

Si bien no se pudo comprobar estadísticamente la existencia de un mayor *leakage potencial* en el grupo Big 13 y por tanto de la práctica de la financiarización, existe evidencia en los depósitos de cuentas de las empresas que componen este grupo de que se desvían recursos desde las gestoras de residencias (instituciones situadas en la zona 1) a empresas situadas en

la zona 2 y de que se realizan manipulaciones de los costes para ocultar su verdadera rentabilidad.

Además, mediante el presente trabajo se logró descomponer el escenario en el que operan las gestoras de residencias, identificando las prácticas que realizan y los posibles destinos de los recursos invertidos en el sector, constituyendo así una contribución que podrá ser el inicio de un análisis más profundo y necesario del sector.

Por último, el hecho que las empresas del grupo Big 13 tengan como objetivo la señalización, desvíen recursos entre empresas del grupo y sobre todo tengan malos outputs debería ser una señal de alarma para las Administraciones. Dado que este grupo o bloque de empresas se fue concentrando en la última década y existe una tendencia a que siga haciéndolo, sus prácticas negativas pueden extenderse por el sector. Esto ocasionaría que las empresas del mismo se alejen cada vez más del enfoque en el cliente y la esencia del negocio que es brindar una atención a las personas de la tercera edad con los estándares de calidad exigidos, aspecto relevante al ser un sector que representa un servicio de gran importancia social.

8.2. Recomendaciones

Una de las mayores dificultades en la realización del presente trabajo fue la existencia y la disponibilidad de datos a los diferentes niveles de detalle. En este sentido y para llevar a cabo la necesaria supervisión y control, las Administraciones deberían garantizar la disponibilidad de información tanto cuantitativa como cualitativa (calidad) a nivel 3 y 1 de los centros residenciales ubicados en terreno español.

La disponibilidad de información a nivel 3 permitiría conocer y evaluar la situación de cada centro residencial, tanto desde un punto de vista económico (estructura de costes y rentabilidad) como en términos de la calidad del servicio prestado, permitiéndonos identificar los puntos fuertes y las deficiencias a corregir. Además, esto serviría a la Administración para llevar un control sobre el sector y la sociedad conocería el destino de cada centavo que paga por el mismo (especialmente cuando parte de las plazas del sector son públicas o concertadas y estarían financiadas indirectamente con los impuestos pagados por cada ciudadano).

Mi opinión es que las Administraciones deberían obligar a la generación de datos a este nivel y promover que sean de conocimiento público, tal como sucede en otros países, como el Reino Unido.

Por otro lado, el nivel 1 (datos consolidados) permite realizar el análisis económico de la empresa gestora de residencias en territorio español, pudiendo evaluar en términos generales

su situación, entender sus operaciones y la forma en que las realizan. La aplicación de estas medidas permitiría realizar un análisis más profundo y detallado.

Si bien se demostró la existencia de zonas y una interacción entre las mismas a través de transacciones intrazona, se evidenció sobre todo la falta de transparencia en este escenario tan complejo. Algunas medidas que ayudarían podrían ser el establecimiento de mecanismos de control para las interacciones entre zonas o la modificación de la normativa para que en todos los casos (sin excepción alguna) sea obligatorio la presentación de datos consolidados actualizados a nivel nacional. Esto permitiría contar con datos confiables y transparentes sobre la operativa y el funcionamiento de los centros residenciales en España.

9. LIMITACIONES Y POSIBLES EXTENSIONES DEL TRABAJO

Si bien el presente trabajo consideró datos del grupo Big 13 a un nivel de detalle significativo, para el grupo el Resto no se logró obtenerlos al mismo nivel en el tiempo previsto para la realización del presente trabajo. Esto se debió principalmente a que por la cantidad de sociedades que lo conforman (más de 1.500) y la limitada información cuantitativa que presentan, era necesario un proceso de recopilación de datos más exhaustivo que llevaría mucho más tiempo, siendo actualmente imposible de realizarlo. A pesar de que se tomaron alternativas para subsanar este hecho, si se quisiera afinar el análisis se recomienda seguir el procedimiento de obtención de datos del grupo Big 13 al grupo Resto. Además, este procedimiento permitiría contar con un mejor detalle de los costes, lo cual ayudaría a demostrar de mejor forma los análisis de contraste.

Adicionalmente para probar estadísticamente la existencia de leakage, es necesario realizar un análisis más profundo, que incluya a todas las empresas implicadas (tanto de la zona 1 y la zona 2), sobre todo y muy especialmente a nivel 3 a partir de las estructuras de coste de los centros residenciales.

Por otro lado, la señalización y el desvío de recursos representan conceptos diferentes, por lo que para identificar de forma más precisa el desvío de recursos sería conveniente realizar el análisis de flujos de caja ya que podría haber movimientos de caja que no están dentro de la estructura de costes.

Por último, en el análisis de outputs que se realizó (modelo de regresión lineal) no se pudieron incluir como variables de control datos de la estructura de costes debido a que en el tiempo previsto para la realización del presente trabajo no se logró vincular la información del nivel 3 al 2 para el grupo Resto. Por lo tanto, para obtener un mejor modelo de regresión, resulta

necesario realizar la vinculación de los 1.304 centros residenciales (que sólo corresponden a las 3 provincias analizadas) a sus sociedades mercantiles correspondientes.

10. ANEXOS

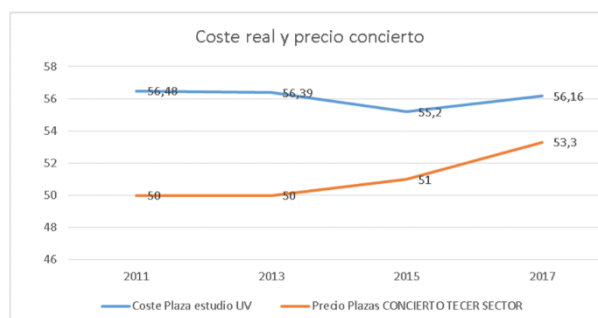
ANEXO 1: ESTUDIOS PRECIO-ESTIMACIÓN COSTE

Estudio	Año de referencia	Muestra	Tarifa	Estimación coste	Déficit de financiación
KPGM (2010)	2008	Centros LARES Andalucía	46,56€	53,93-60,20€	7,37-13,64€
PriceWaterhouseCoopers(2010)	2010	Centros concertados España	53,93€	70,00€	16,07€
Fernández,Dizy&Ruiz (2011)	2010	Centros concertados España	53,93€	70,89€	16,96€

Fuente: Informe Portal Mayores 129 (2011)

En 2017, se realizó la estimación de costes para la Fundación Lares-Comunidad Valenciana²⁴, determinándose un coste por plaza de 56.16 €, mientras el precio pagado por la Generalitat Valenciana era de 53,30 € por plaza y día, ligeramente por debajo del coste estimado en el trabajo realizado. Este hecho se repetiría desde el 2011.

Gráfico 14: Coste Real y precio concierto



Fuente: Reducción Histórica Del Déficit Económico en Las Residencias. III Sector C. Valenciana” – Sergio Cañellas, Presidente de Lares CV

²⁴ Informe Envejecimiento en Red N19 (2018)

ANEXO 2: PROPIEDAD Y ASPECTOS RELEVANTES BIG 13

EMPRESA	MATRIZ EN ESPAÑA	PRINCIPAL ACCIONISTAS*	ASPECTOS RELEVANTES
Domusvi	Gerievi SL	AP: Intermediate Capital Group (ICG), un fondo de inversión con sede en Londres. OA: Sagesse Retraite Santé (SRS), un "vehículo de inversión" del multimillonario francés Yves Journal.	90 de sus 138 se nutren de fondos públicos (65% del total) ya sea a través de concesiones o concertación de plazas.
Orpea	Orpea Ibérica SA	AP: Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), que tiene el 14,5% del capital. OA: La familia francesa Peugeot (FFP Invest) y la familia belga Boël (holding Sofina SA).	38 de sus 49 geriátricos disponen de plazas públicas concertadas. El 78,4% de Orpea SA cotiza en Bolsa.
Amavir	Planiger SA	AP: Maisons de Famille SAS (filial del fondo Creadev perteneciente a As. Familiar Mulliez), que controla el 85,46% del capital, y Geroplan SL, que tiene el 14,54% restante.	Amavir es una marca comercial lanzada en 2017, tras la fusión de dos grupos de residencias: Amma y Adavir. De sus 41 geriátricos, 13 se construyeron con financiación privada, 27 a través de modelos de colaboración público-privada y 1 de gestión indirecta.
BalleSol	Intercentros BalleSol SA	AP: Modesto Álvarez Otero y Carlos Álvarez Navarro (25% cada uno), José Luis Díaz López (16,5%). Todos ligados a Santa Lucía Compañía de Seguros y Reaseguros. OA: Familia Vivas Soler (menos del 25%)	En 2017, Santa Lucía se compromete a no perder el control mayoritario de Intercentros BalleSol SA hasta que haya devuelto el dinero al banco Santander. Y, en caso de perderlo, a dotar a la empresa de los medios financieros necesarios para hacer frente al préstamo.
Vitalia Home	Vitalia Plus SA	AP: 3 sociedades limitadas con sede en Jersey, con un 25% del capital de Vitalia Home. Otros accionistas relevantes: Chema Cosculluela (10,02%) y Portobello Fondo III (9,98%). El 5% restante está en otras tres sociedades creadas por CVC en Jersey.	Cuando CVC compró en 2017 el 80% de Vitalia Home, montó una estructura que pasa por Holanda, Luxemburgo y Jersey, con el fin de "optimizar fiscalmente" la inversión y ocultar la identidad de quienes ponen el dinero.
Sanitas	Sanitas Mayores SL	AP: La entidad británica sin ánimo de lucro BUPA controla el 100% del capital.	Sanitas Mayores es la división del grupo sanitario centrada en servicios para la tercera edad.
Clece	Clece SA	AP: Florentino Pérez (Inversiones Vesán), dueño del 12,52% del grupo ACS, propietario único de Clece. OA: Alberto Cortina y Alberto Alcocer, con el 5,07%, y el fondo de inversión Blackrock (5,05%).	Clece es la división del grupo ACS dedicada a la prestación de servicios, desde limpieza a mantenimiento. Son cinco compañías con actividad en geriátricos: Clece SA y sus filiales Senior Servicios Integrales SA, Zaintzen SA, Clece Vitam SA y Enequip Serveis Integrals SL.
Colisé	Colisé Homecare SL	AP: IK VIII Fund, con sede en las Islas Jersey. OA: La familia del fundador, Patrick Teycheney, y ejecutivos del grupo mantienen el 14% del capital.	El grupo Colisé realizó dos grandes adquisiciones en los últimos años: STS Gestió de Serveis Sòciosanitaris SL (2018) y La Saleta Care (2019).
Savia	Centros Residenciales Savia SL	Enrique Ortiz (Cívica Servicios y Medio Ambiente SL) con el 42,5%, Rafael Fuertes Quintanilla (Grupo Corporativo Fuertes SL) con otro 42,5% y Doalco SA con el 15%.	Enrique Ortiz, condenado en una de las piezas de Gürtel por financiar ilegalmente al PP. Además se aprobó un dictamen sobre que el gobierno valenciano de Francisco Camps dio un "trato de favor" al grupo de residencias Savia que resultó adjudicataria del 40% de los centros.
Caser	Caser Residencial SA	AP: la sociedad cooperativa suiza Patria Genossenschaft que controla indirectamente un 23,8% a través de su participación en la compañía de seguros Helvetia Schweizerische Versicherungsgesellschaft AG que tiene el 70% de acciones de Caser SA. OA: Fundación Bancaria Ibercaja (8,7%).	Todas las residencias son propiedad de la empresa; es decir, no gestiona centros que sean titularidad de un tercero.
Aralia	Aralia Servicios Sociosanitarios SA	AP: José Luis Ulibarri Cormenzana (sociedades Enantar SA y Elodea SA) con un 63,15%. Conseil Cabinet SA, (situada como sociedad de Ulibarri) con el 35,85% restante.	Casi el 83% de sus plazas son concertadas, donde más de la mitad se concentran en Madrid. José Luis Ulibarri Cormenzana fue procesado por el caso Gürtel.
L'Onada	Residencia Tercera Edat l'Onada SL	AP: Cinta Pascual Montañés, presidenta de la patronal catalana del sector (ACRA) y también del Círculo Empresarial de Atención a Personas (CEAPs)	El grupo abarca desde la cadena de panaderías Tradicionarius a sociedades dedicadas a la actividad inmobiliaria. Además de la matriz, sólo hay otra compañía que se dedica a la gestión y explotación de residencias y equipamientos para la tercera edad: L'Onada Golden Beach SL.
Korian	Korian Residencias Spain 2018 SL	AP: Los dueños de 39 bancos regionales franceses agrupados en la sociedad holding Rue la Boétie SAS (del cual depende Predica SA).	En 2019 compró la compañía Seniors y Grupo 5.

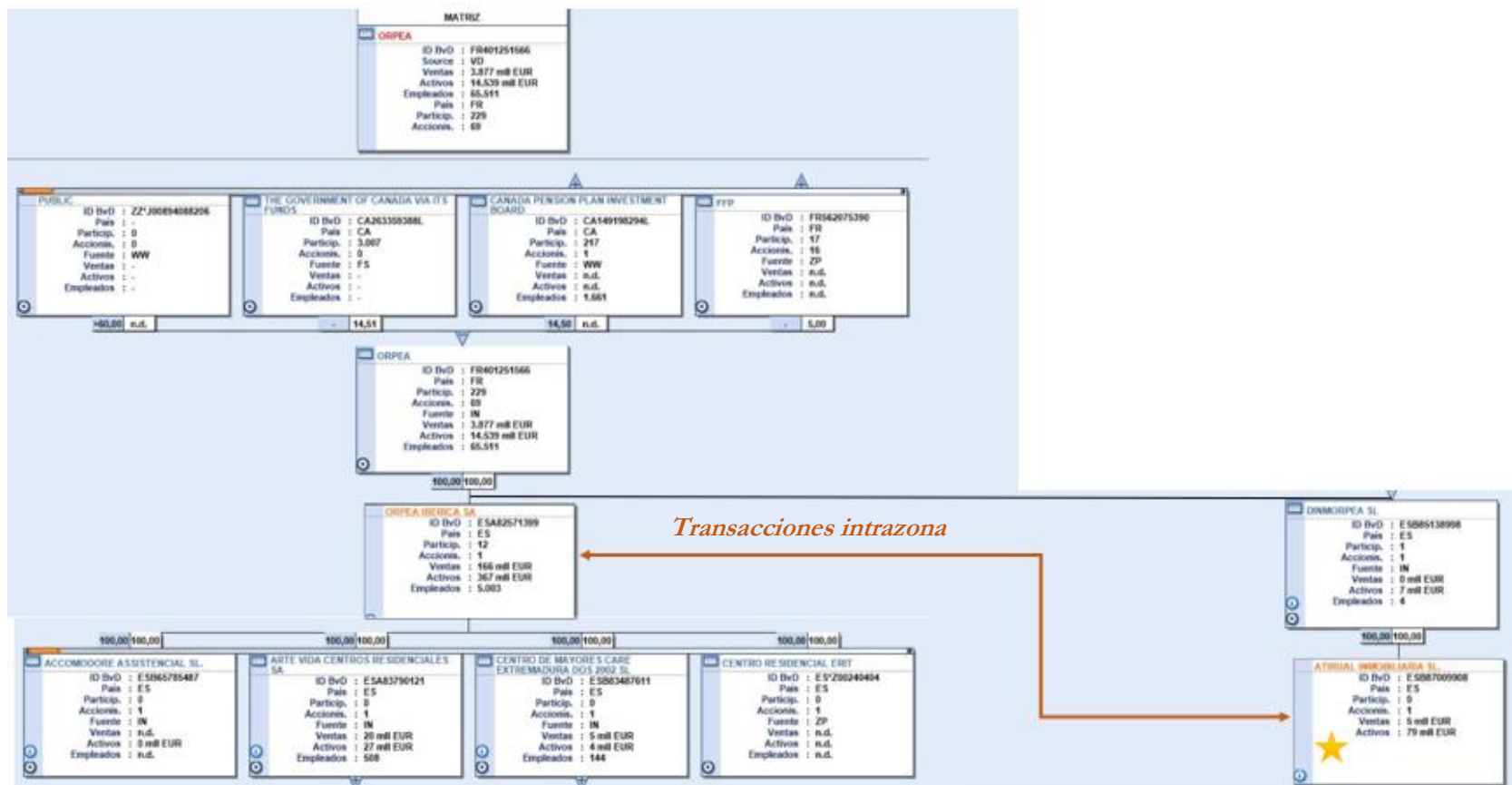
AP: Accionista Principal

OA: Otros Accionistas Relevantes

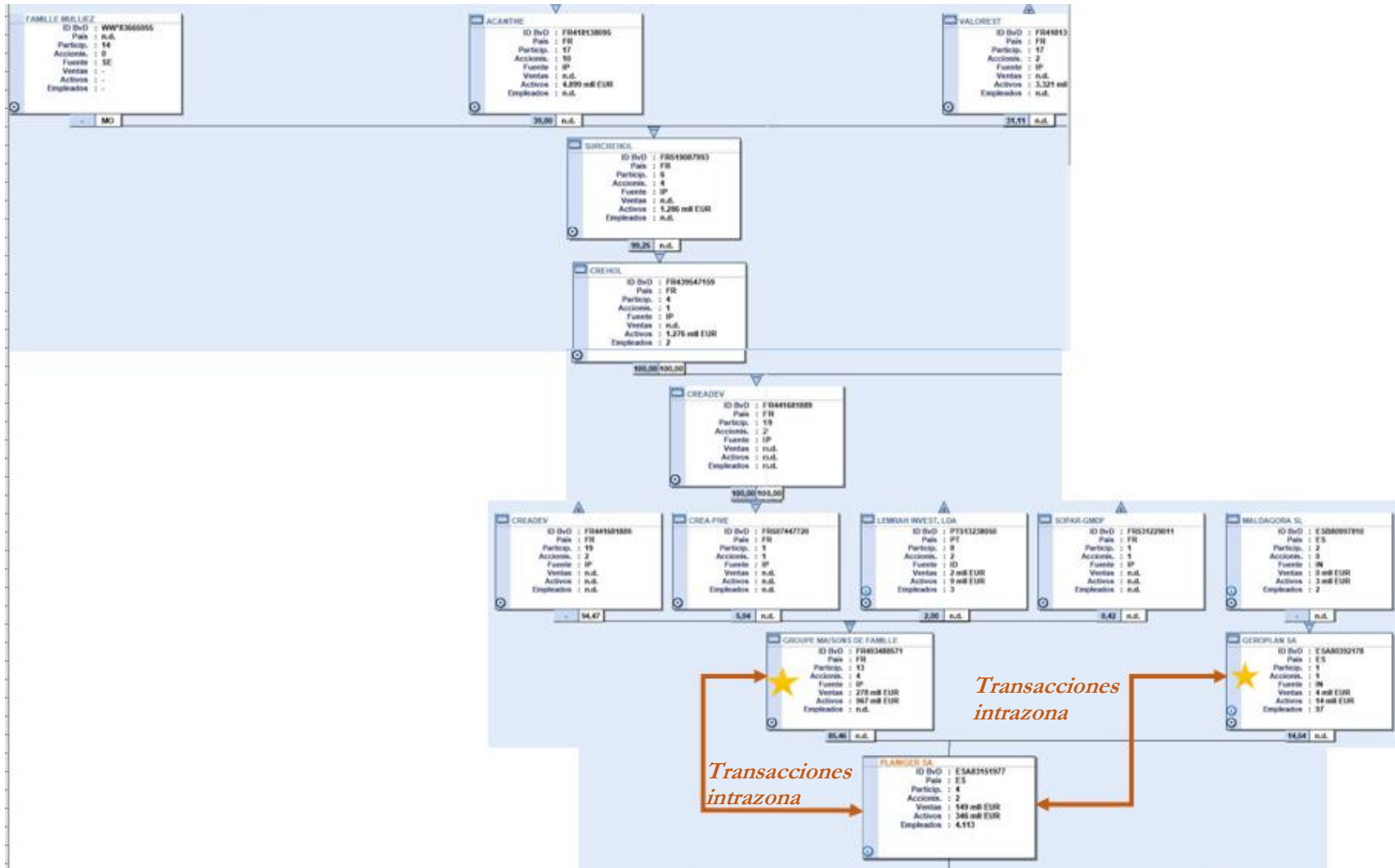
Fuente: Elaboración propia, datos InfoLibre

ANEXO 3: DESVÍO DE RECURSOS-GRUPO BIG 13

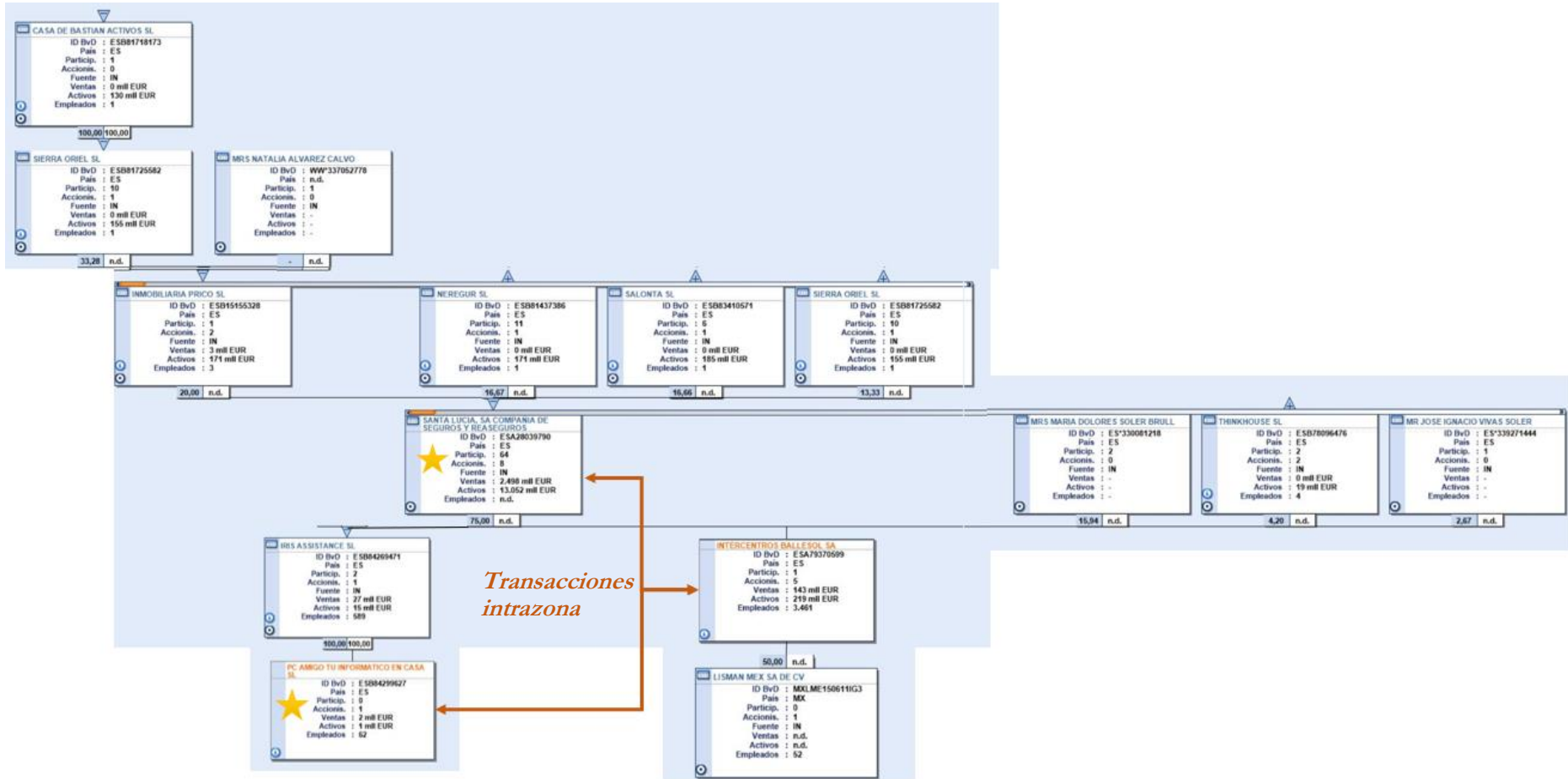
ORPEA



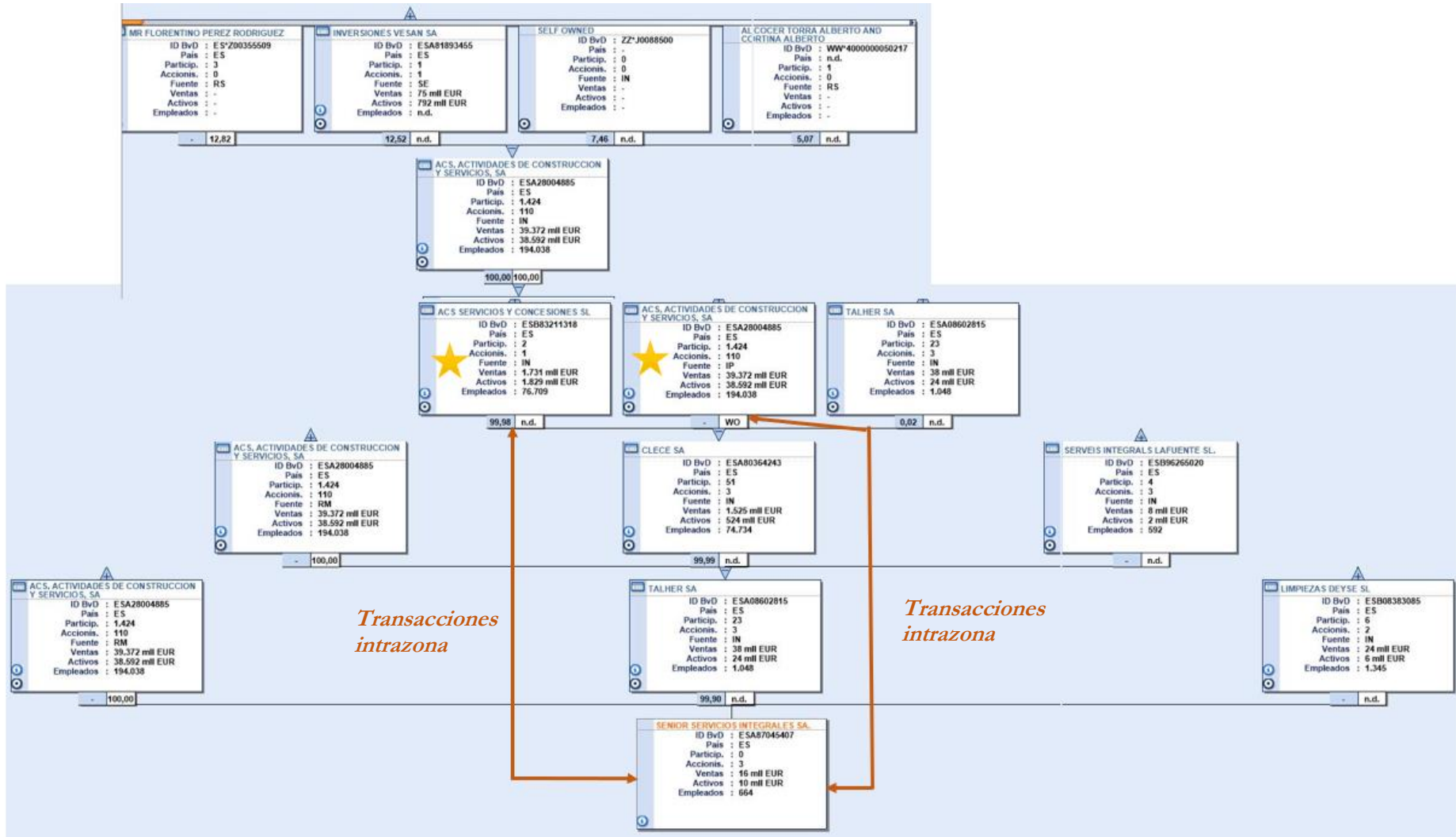
AMAVIR



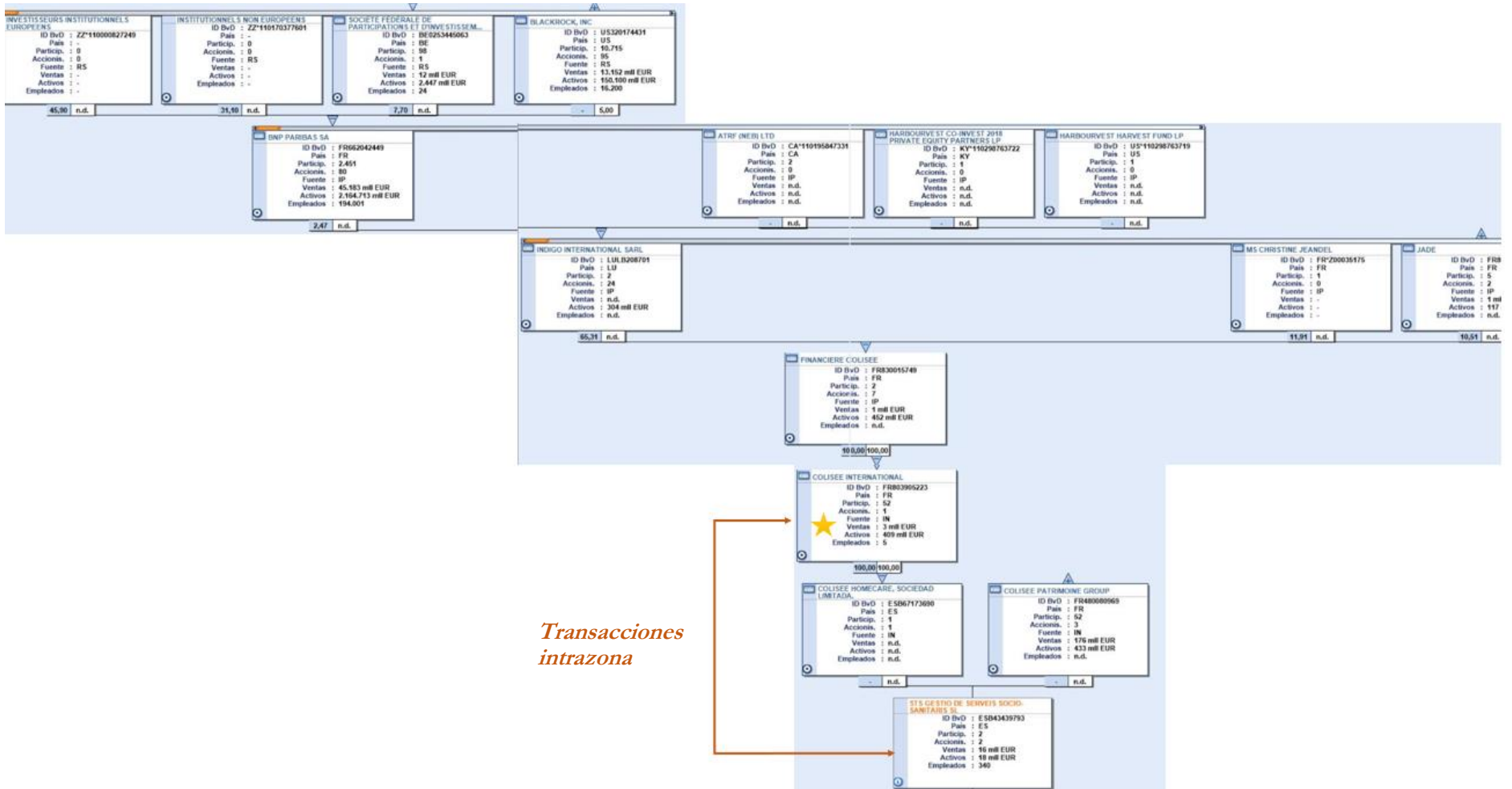
BALLESOL



CLECE



COLISEE



11. LISTADO DE TABLAS

Tabla 1: Centros residenciales según tamaño.....	11
Tabla 2: Tamaño Big 13.....	17
Tabla 3: Relación entre Datos de análisis, Fuentes y niveles de información.....	30
Tabla 4: Nivel de análisis grupo Big 13	31
Tabla 5: Tamaño de la muestra – Número de empresas	33
Tabla 6: Características Grupo Big 13 y Resto (valores medios).....	33
Tabla 7: Índice de estructura corporativa compleja.....	35
Tabla 8: ROA por grupo de análisis.....	38
Tabla 9: Medidas estadísticas ROA 2018 por grupo de análisis	38
Tabla 10: Prueba T-Student, medias ROAS (datos 2014 a 2018).....	38
Tabla 11: Gastos de personal 2018 por grupo de análisis	39
Tabla 12: Medidas estadísticas Gastos de personal 2018 por grupo de análisis.....	39
Tabla 13: Prueba T-Student, Gastos de personal medio (datos 2014 a 2018)	40
Tabla 14: Salario medio por grupo de análisis.....	40
Tabla 15: Prueba T-Student, salario medio (datos 2014 a 2018).....	40
Tabla 16: Modelo de regresión múltiple- N° de fallecidos	41
Tabla 17: Análisis ratio de fallecidos según grupo de análisis	42
Tabla 18: Análisis ratio de fallecidos por provincia según grupo de análisis	42
Tabla 19: Otros gastos de explotación 2018 por grupo de análisis	44
Tabla 20: Medidas estadísticas Otros gastos de explotación 2018 por grupo de análisis.....	44
Tabla 21: Prueba T-Student, Otros conceptos de explotación medio	45
Tabla 22: Valores medios Alquileres y sueldos 2017, España Vs Reino Unido.....	45
Tabla 23: Gastos financieros 2018 por grupos de análisis.....	46
Tabla 24: Valores medios Gastos Financieros 2017, España Vs Reino Unido	46
Tabla 25: Prueba T-Student Gasto Financiero medio (datos 2014 a 2018).....	47
Tabla 26: Desglose de la deuda por grupo de análisis.....	47
Tabla 27: Coste de deuda por grupo de análisis	47

12. LISTADO DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Efectos de la financiarización.....	6
Gráfico 2: Financiarización en el sector geriátrico	8
Gráfico 3: Evolución Facturación Residencias para personas de la tercera edad	9
Gráfico 4: Distribución de Plazas - Residencias.....	10
Gráfico 5: Evolución número de Residencias y Plazas	10
Gráfico 6: Niveles de información	14
Gráfico 7: Principales accionistas empresas Grupo Big 13	16
Gráfico 8: Estrategia de segregación de la rentabilidad.....	19
Gráfico 9: Estructura Corporativa – Compra Vitalia Plus	22
Gráfico 10: Zona 1, Zona 2 a partir de Vitalia Plus.....	23
Gráfico 11: Zonas – Niveles de información.....	25
Gráfico 12: Parámetros de comparación para análisis de variables	34
Gráfico 13: Calificación estructura corporativa compleja grupos de análisis	43
Gráfico 14: Coste Real y precio concierto	52

13. BIBLIOGRAFÍA

- Palomera (2020). Los problemas de las residencias.
<http://agendapublica.elpais.com/los-problemas-de-las-residencias/>
- Batt y Appelbaum (2013). The Impact of Financialization on Management and Employment Outcomes
- Boris Cournède and Oliver Denk (2015). Finance and Economic Growth in OECD and G20 Countries.
Working paper N°12223, OECD Economics Department.
- Greta Krippner (2011). Capitalizing on Crisis: The political origins of the rise of Finance. Cambridge MA: Harvard University Press.
- J. W. Mason (2015). Disgorge the Cash, The Disconnect between corporate borrowing and investment.
Roosevelt Institute.
- Garzon (2009). ¿Qué es la financiarización?
- Observatorio Sectorial DBK (2019). Residencias para la tercera edad.
- Financial Times (2016). Too many businesses want a piece of the financial action.
<https://www.ft.com/content/ed421ea4-1925-11e6-b197-a4af20d5575e>
- El País (2019). ¿Es rentable invertir en envejecimiento?
https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/05/17/mercados/1558104255_291040.html
- Cadena Ser (2020). El negocio de las residencias: grandes fondos entran en un 'pastel' de 4.500 millones ante el repliegue público. https://cadenaser.com/ser/2020/06/17/economia/1592374719_646077.html
- El diario (2019). Residencias geriátricas: entre la necesidad-derecho y el negocio-lucro
https://www.eldiario.es/aragon/el-prismatico/residencias-geriatricas-necesidad-derecho-negocio-lucro_132_1479783.html
- Foroohar (2017). Makers and Takers. How Wall Street destroyed Main Street.
- El Periódico Extremadura (2020). Los geriátricos en España, cada vez más privados.
https://www.elperiodicoextremadura.com/noticias/sociedad/geriatricos-espana-vez-mas-privados_1231027.html
- Público (2020). Residencias de mayores: un negocio de casi 5.000 millones, engordado con dinero público
<https://www.publico.es/economia/residencias-mayores-negocio-5000-millones-engordado-dinero-publico.html#>
- Baker et al (2020). Against Hollow Firms. The Centre for Research on Accounting and Finance in Context (CRAFiC)
- Palley (2017). Financialization: What It Is and Why It Matters. The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies Washington, D.C.
- CHPI (2019). Plugging the leaks in the UK care home industry Strategies for resolving the financial crisis in the residential and nursing home sector.
- CRESC (2016). Where does the money go? Financialised chains and the crisis in residential care.
- Vozpopuli (2019). El negocio de las residencias de ancianos crece cuatro años sin parar por la saturación del sistema público. https://www.vozpopuli.com/economia-y-finanzas/mercado-residencias-mayores-saturacion-sistema_0_1279373026.html
- Infolibre (2020). Fondos de inversión, multimillonarios y algún empresario corrupto controlan los 13 mayores grupos de residencias en España.

- https://www.infolibre.es/noticias/politica/2020/04/27/los_verdaderos_duenos_las_residencias_espana_106217_1012.html
- Gilsanz (2019). El negocio de las residencias de ancianos. <https://economiaaloclaro.blogspot.com/2019/11/residencias-ancianos-privadas-publicas-concertadas-precios-fondos-inversion-inversores-extranjeros-negocio-extranjeros-mayores.html>
- El País-b (2019). El déficit de 100.000 plazas en residencias de la tercera edad atrae a los inversores. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/03/06/companias/1583523769_624703.html
- Periódico para personas mayores 65ymas (2020). El 'boom' de las residencias de mayores, un sector 'imán' para los fondos de inversión. https://www.65ymas.com/economia/residencias-mayores-sector-auge-lupa-fondos-inversion_12111_102.html
- Envejecimientoenred.es (2020). Estadísticas sobre residencias. <http://envejecimiento.csic.es/estadisticas/indicadores/residencias/index.html>
- Envejecimientoenred.es (2018). Estimación de los costes Residencias Lares Comunidad Valenciana 2017.
- Planta Doce (2019). 2019: un año de pugna del sector privado por subir al podio del negocio de la tercera edad <https://www.plantadoce.com/empresa/2019-un-ano-de-pugna-del-sector-privado-por-subir-al-podio-del-negocio-de-la-tercera-edad.html>
- Harrington (2015). Hidden Owners, Hidden Profits, and Poor Nursing Home Care: A Case Study
- El País-c (2018). Los fondos de inversión le echan el ojo a las residencias de ancianos https://elpais.com/economia/2018/11/21/actualidad/1542813372_601608.html
- El diario.es (2019). Boom' de inversiones en residencias de mayores: los fondos hacen caja con el envejecimiento ante la falta de oferta pública https://www.eldiario.es/economia/inversiones-residencias-mayoreslos-envejecimientoante-ofertapublica_1_1295805.html
- CBRE (2018). Residencias para la Tercera Edad. Teaser de mercado, Q4 2018.
- Tortosa, Fuenmayor y Granell (2017). Instrumentos de financiación y gestión en residencias. Universidad de Valencia.
- Infolibre-b (2020). 82 Administraciones alimentan con dinero público la expansión de la multinacional de las residencias DomusVi. https://www.infolibre.es/noticias/politica/2020/04/13/82_administraciones_alimentan_con_dinero_publico_expansion_multinacional_las_residencias_domusvi_105819_1012.html
- Periódico para personas mayores 65ymas-b (2020). El gigante CVC y una maraña de empresas que llega a Holanda y Luxemburgo, detrás de Vitalia Home. https://www.65ymas.com/economia/empresas/cvc-entramado-empresas-llega-holanda-luxemburgo-tras-vitalia-home_14787_102.html
- Infolibre-c (2020). El otro gran negocio con las residencias: fondos de inversión e inmobiliarias destinan cientos de millones a comprar geriátricos. https://www.infolibre.es/noticias/politica/2020/05/11/el_otro_gran_negocio_con_las_residencias_fondos_inversion_inmobiliarias_destinan_cientos_millones_comprar_geriatricos_106655_1012.html
- El Diario.es-b (2019). Residencias geriátricas: entre la necesidad-derecho y el negocio-lucro. https://www.eldiario.es/aragon/el-prismatico/residencias-geriatricas-necesidad-derecho-negocio-lucro_132_1479783.html

- Portal Dependencia.Info (2019). ¿Qué pasa si las residencias privadas no se presentan a las licitaciones públicas por inviables?. <https://dependencia.info/noticia/3210/actualidad/que-pasa-si-las-residencias-privadas-no-se-presentan-a-las-licitaciones-publicas-por-inviales.html>
- Portal Dependencia.Info-b (2019). 400 plazas residenciales desiertas en la Comunidad Valenciana: “la administración paga un 30% por debajo del precio”. <https://dependencia.info/noticia/3220/actualidad/400-plazas-residenciales-desiertas-en-la-comunidad-valenciana-la-administracion-paga-un-30-por-debajo-del-precio.html>
- Periódico para personas mayores 65y más (2019). Dependencia 'low cost': las CCAA pagan a las residencias la mitad de lo que cuestan los servicios. https://www.65ymas.com/economia/dependencia-low-cost-ccaa-pagan-residencias-mitad-cuestan-los-servicios_1588_102.html
- Infolibre-d (2020). Los dueños de las residencias Vitalia se esconden tras una trama societaria que pasa por Holanda, Luxemburgo y Jersey. https://www.infolibre.es/noticias/politica/2020/04/16/los_duenos_las_residencias_vitalia_home_esconden_tras_una_trama_empresarial_que_pasa_por_holanda_luxemburgo_termina_jersey_105912_1012.html
- El País-c (2020). Residencias de mayores: un negocio en cuestión que factura 4.500 millones <https://elpais.com/economia/2020-05-02/residencias-de-mayores-cuando-la-busqueda-de-beneficios-devalua-la-calidad-de-los-servicios.html>
- Ross (2000). Fundamentos de finanzas corporativas.
- El Diario.es-d (2020). Fondos, aseguradoras, ladrillo y grandes fortunas: los amos de los mayores grupos de residencias de ancianos en España https://www.eldiario.es/economia/capital-aseguradoras-ladrillo-residencias-espana_1_2265912.html
- Ley de dependencia (LAPAD) de 2006.
- Plantadoce-d (2019). Cuánto cuesta poner en marcha un geriátrico en España: siete millones de euros para un mínimo de 120 plazas. <https://www.plantadoce.com/entorno/cuanto-cuesta-poner-en-marcha-un-geriatrico-en-espana-siete-millones-de-euros-para-un-minimo-de-120-plazas.html>
- Inforesidencias.com. El personal de las residencias geriátricas <https://www.inforesidencias.com/contenidos/profesionales/nacional/el-personal-de-las-residencias-geriatricas#:~:text=Siempre%20debe%20haber%20personal%20cuidador,una%20ratio%20de%200%20C25.>
- Plan General Contable 2017. <http://plancontable2007.com/icac/cuentas-consolidadas-rd-11592010/capitulo-ii-obligacion-de-consolidar-metodos-de-consolidacion-y-procedimiento-de-puesta-en-equivalencia/ii-obligacion-de-consolidar-y-excepcion.html>
- Base de Datos Sabi
- Infolibre-e (2020). Fallecidos por centro residencial Cataluña y Madrid. https://www.infolibre.es/noticias/politica/2020/07/06/la_catastrofe_cuatro_grandes_grupos_residencias_cataluna_521_fallecidos_sus_centros_108501_1012.html
https://www.infolibre.es/noticias/politica/2020/07/29/la_hecatombe_residencias_madrid_544_muertos_orpea_516_amavir_419_domusvi_217_ballesol_109443_1012.html
- Periódico de Navarra (2020). Incidencia del covid- en las residencias de mayores.
- Depósitos de cuentas de empresas pertenecientes a grupo Big 13.